Juillet 2024

CONTRÔLES SPOT

Synthèse des contrôles SPOT relative à l'intégration des risques en matière de durabilité et à la publication d'informations y afférentes par les sociétés de gestion de portefeuille

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

Table des matières

1. Contexte 3
2. Périmètre 4
2.1 Présentation de l'échantillon de SGP contrôlées 4
2.2 Thèmes et méthodologie appliquée 4
2.3 Règlementation applicable 5
3. Constats et analyses 8
3.1. Organisation et moyens en matière d'investissement durable 10
3.1.1. Moyens humains 10
3.1.2. Moyens techniques 11
3.1.3. Comitologie 13
3.2. Prise en compte des facteurs de durabilité et des risques en matière de durabilité dans le processus de sélection et de suivi des investissements 14
3.2.1. Corps procédural 14
3.2.2. Processus et diligences mises en œuvre pour la prise en compte des facteurs de durabilité et des risques en matière de durabilité 14
3.2.3. Prise en compte du risque de *greenwashing* 16
3.2.4. Suivi des investissements, de leurs facteurs de durabilité et des risques en matière de durabilité 16
3.3. Transparence de l'information sur la prise en compte des facteurs de durabilité et des risques en matière de durabilité 18
3.3.1. Information au niveau de l'entité 18
3.3.2. Information au niveau des fonds 21
3.4. Dispositif de contrôle interne 25

1. CONTEXTE

Comme annoncé à l'occasion de ses priorités de supervision pour l'année 2023[1], l'Autorité des marchés financiers (AMF) a diligenté une campagne de contrôles SPOT (Supervision des Pratiques Opérationnelle et Thématique) sur le dispositif d'intégration des risques en matière de durabilité[2] et de publication des informations y afférentes, issu du règlement n°2019/2088 dit « SFDR[3] », mis en place par les sociétés de gestion de portefeuille (SGP).

Cette campagne s'inscrit dans le cadre d'une « *common supervisory action (CSA)* » de l'ESMA à cheval sur les exercices 2023 et 2024 et a été réalisée en coordination avec les travaux conduits par la Direction de la gestion d'actifs sur la base de questionnaires. Elle vient compléter (i) la campagne de contrôles SPOT ciblant le respect des engagements extra-financiers contractuels, finalisée en 2023, et (ii) la campagne de contrôles SPOT ayant ciblé les dispositifs de gestion ISR (« investissement socialement responsable »), finalisée en 2019.

Après trois années de mise en œuvre du règlement SFDR, et un investissement croissant des SGP tant en termes de moyens humains que techniques sur ces sujets, un consensus émerge parmi les SGP du panel contrôlé sur (i) une absence de lignes directrices et d'objectifs suffisamment clairs et (ii) le recours à des concepts très génériques[4], parfois difficilement compréhensibles par les acteurs et sujets à interprétation. De ce constat découlent des pratiques hétérogènes. En effet, des fonds publiant des informations au titre de l'article 8 ou 9 du règlement SFDR, dits « fonds Article 8 » ou « fonds Article 9 », peuvent regrouper des réalités très différentes.

Au cours des échanges menés lors de la réalisation de ces contrôles SPOT, les SGP du panel ont également partagé les observations générales suivantes, lesquelles constituent déjà des sujets de réflexion de l'AMF :

- le souhait d'une mise en avant des SGP mettant en œuvre une gestion ESG/ISR non uniquement corrélée à la performance financière et qui pourrait s'appuyer sur une offre de données extra-financières plus importante ;
- la complexité de l'information produite à destination des investisseurs en raison de l'utilisation de termes techniques et d'un manque de vulgarisation, la rendant difficile d'accès, notamment pour les investisseurs particuliers (*retail*)[5] ;
- la nécessité d'orienter l'épargne vers le financement de l'économie réelle (ensemble des activités de production, distribution et consommation de biens et de services dans les sphères privée et publique) et de sa transition.

Le 5 décembre 2022, la Commission européenne a lancé une procédure d'évaluation complète du règlement SFDR[6]. Dans le cadre de cette évaluation, la Commission européenne a conduit une consultation publique du 14 septembre au 22 décembre 2023 afin de (i) dresser un bilan de l'application du règlement SFDR (pertinence et clarté de ses dispositions, interactions avec les autres textes européens) et (ii) recueillir les avis des parties

---

1 https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/publications/rapports-annuels-et-documents-institutionnels/priorites-de-supervision-2023-de-lautorite-des-marches-financiers

2 Un risque en matière de durabilité est défini à l'article 2, point 22 du règlement SFDR comme un événement ou une situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle, sur la valeur de l'investissement.

3 « *sustainable finance disclosure regulation* » - cette règlementation, entrée en application en mars 2021, vise à renforcer au sein de l'Union européenne les obligations de publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers concernant les enjeux ESG.

4 Exemple : les « principales incidences négatives » que le considérant 20 du règlement SFDR présente comme étant « *les incidences des décisions d'investissement et des conseils en investissement qui entraînent des effets négatifs sur les facteurs de durabilité* ».

5 A ce titre, il convient de se référer à l'étude de lisibilité et de compréhension des informations extra-financières attachées aux placements responsables (produits dits « article 8 » et « article 9 » au sens du règlement SFDR) diligentée par l'AMF et publiée en juillet 2023. https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/publications/rapports-etudes-et-analyses/la-lisibilite-de-linformation-extra-financiere-sur-les-placements-responsables-csa-pour-lamf-juillet

6 Discours de la Commissaire en charge des services financiers Mairead McGuiness, le 5 décembre 2022 au Parlement européen.

prenantes au regard de ses possibles évolutions[7], et notamment sur l'introduction de catégories de produits adossés à des critères minimaux. Dans ce cadre, l'AMF a publié, dans un papier de position daté du 20 février 2024, les principes incontournables qui devraient selon elle orienter la révision de SFDR[8].

Ce document ne constitue ni une position, ni une recommandation. Les pratiques identifiées comme « bonnes » ou « mauvaises » soulignent des approches constatées lors des contrôles et analyses réalisés et susceptibles de favoriser ou de contrecarrer le respect de la réglementation SFDR. Les rappels réglementaires précisés dans les encadrés de la section 3 correspondent à des manquements identifiés au cours des contrôles des établissements du panel. Ces derniers recevront une lettre de suites préconisant la mise en œuvre de plans de remédiation au regard desdits manquements.

2. PERIMETRE

2.1 PRESENTATION DE L'ECHANTILLON DE SGP CONTROLEES

Le panel des SGP contrôlées est présenté dans le tableau suivant.

	SGP n°1	SGP n°2	SGP n°3	SGP n°4	SGP n°5
Actifs gérés	> 5 Mds€ dont (i) 93 % en gestion collective et (ii) 7 % en gestion sous mandat (GSM)	> 100 Mds€ dont (i) 48 % en gestion collective et (ii) 52 % en GSM	> 10 Mds€ dont (i) 99,3 % en gestion collective et (ii) 0,7 % en GSM	< 5 Mds€ dont (i) 87 % en gestion collective, et (ii) 13 % en GSM	> 20 Mds€ dont (i) 93 % en gestion collective et (ii) 7 % en GSM
Nombre et type de fonds gérés	< 50 fonds gérés (100 % ayant une gestion ESG/ISR)	> 150 fonds gérés (55,7 % ayant une gestion ESG/ISR)	> 50 fonds gérés (50 % ayant une gestion ESG/ISR)	> 50 fonds gérés (49,5 % ayant une gestion ESG/ISR)	> 50 fonds gérés (100 % ayant une gestion ESG/ISR)
Organisation et effectifs	Entre 50 et 100 collaborateurs à temps plein, dont 12 gérants financiers	Entre 250 et 300 collaborateurs dont 46 gérants financiers (hors directeurs)	Entre 50 et 100 collaborateurs à temps plein, dont 20 gérants	Entre 50 et 100 collaborateurs à temps plein, dont 19 gérants financiers	Entre 150 et 200 collaborateurs dont 52 gérants
Clientèle	Professionnelle et non professionnelle (exclusivement non-professionnelle s'agissant de la gestion collective)	Professionnelle et non professionnelle	Professionnelle et non professionnelle	Professionnelle et non professionnelle	Professionnelle et non professionnelle

Les fonds ESG/ISR des 5 SGP du panel contrôlé investissent majoritairement dans des actifs listés.

2.2 THEMES ET METHODOLOGIE APPLIQUEE

Les travaux ont couvert :

- l'organisation et les moyens mis en œuvre dans le cadre de la gestion ESG ;
- la prise en compte des risques et facteurs de durabilité dans le processus d'investissement ;
- la transparence de l'information au niveau de la SGP (entité) ;
- la transparence de l'information au niveau des fonds ;
- le dispositif de contrôle interne.

[7] Targeted consultation on the implementation of the sustainable finance disclosure regulation (SFDR) https://finance.ec.europa.eu/system/files/2023-09/2023-sfdr-implementation-targeted-consultation-document_en.pdf

[8] https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/lamf-publie-dans-un-papier-de-position-les-principes-incontournables-qui-devraient-selon-elle

La période de contrôle s'est étendue du 1er janvier 2021 au 31 décembre 2023.

2.3 REGLEMENTATION APPLICABLE

Les analyses menées se sont appuyées sur les textes suivants :

- le code monétaire et financier (« **CMF** ») ;
- le règlement général de l'AMF (« **RG AMF** ») ;
- le règlement délégué (UE) n° 231/2013 du 19 décembre 2012 (« **RD AIFM** ») ;
- le règlement (UE) n°2019/2088 du 27 novembre 2019 (« **règlement SFDR** »)
- le règlement délégué (UE) n° 2022/1288 du 6 avril 2022 (« **RD SFDR**») ;
- le règlement (UE) n°2020/852 du 18 juin 2020 (« **règlement Taxonomie** ») ;
- le règlement délégué (UE) n° 2017/565 du 25 avril 2016 (« **RD MIF II** »).

L'encadré suivant inclut les principales sources de droit sur lesquelles l'AMF s'est appuyée pour réaliser ses travaux. Les encadrés de la section 3 citeront les textes applicables à la gestion de FIA et mentionneront entre parenthèses les références des textes applicables à la gestion d'OPCVM ou à la gestion de mandats.

Concernant l'organisation et les moyens mis en œuvre :

- **Article 321-23 (OPCVM) du RG AMF**
- **Articles 318-1 du RG AMF, 22 et 57 (1) du RD AIFM**
- **Article 21 (1) du RD MIF II (gestion sous mandat – « GSM »)**.

Concernant les politiques et procédures en place :

- **Articles 321-30 et 321-101 (8), (9) du RG AMF (OPCVM), 18 (3), (4), (5), (6) et 61 (1) du RD AIFM et 22 (1) du RD MIF II**.

Concernant le fait (i) d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle et (ii) d'assurer la communication d'informations claires, exactes et non trompeuses :

- **Articles L. 533-22-2-1 du CMF, 321-100 (OPCVM) et 319-3 (1) (FIA) du RG AMF**.

Concernant la prise en compte des risques et facteurs de durabilité et des principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité dans la politique d'investissement de sorte que cette dernière soit appliquée en cohérence avec les objectifs des fonds, dans l'intérêt des porteurs et de l'intégrité du marché :

- **Articles 321-101 (6), (7) et (8) du RG AMF (OPCVM), 18 (1), (2) et (3) du RD AIFM** concernant la diligence apportée à la sélection appropriée et au suivi des investissements.

Concernant la prise en compte et la prévention des risques en matière de durabilité

- **Article 321-76 et 321-77 du RG AMF (OPCVM), articles 318-38 et 318-39 du RG AMF, articles 39, 42 et 43 du RD AIFM (FIA), article 23 (2) du RD MIF II (GSM)** concernant la mise en place d'une fonction de gestion des risques exercée de manière indépendante
- **Articles 321-78 et 321-79 du RG AMF (OPCVM), article 40 du RD AIFM (FIA), article 23 (1a) du RD MIF II (GSM)** concernant l'établissement et le maintien opérationnel d'une politique de gestion des risques appropriée et documentée qui permet de déterminer les risques auxquels les placements collectifs sont ou pourraient être exposés
- **Article 321-80 du RG AMF (OPCVM), article 41 du RD AIFM (FIA), article 23 (1c) du RD MIF II (GSM)** concernant l'évaluation et le contrôle régulier des politiques et procédures de gestion des risques
- **Articles 321-35 (d), 321-81 (I), (II) du RG AMF (OPCVM), articles 318-40 et 318-41 du RG AMF, 44 et 45 du RD AIFM (FIA)** concernant les limites et des mesures de risques auxquels les placements collectifs sont exposés ou susceptibles d'être exposés

- **Article L. 533-10 I (3) et II (3) du CMF, articles 321-46 à 321-52 du RG AMF (OPCVM), articles 30 à 36 du RD AIFM, articles 318-13, 319-3 (4) du RG AMF (FIA), articles 33 à 35 du RD MIF II (GSM) et position-recommandation AMF n° 2012-19 (3.2.9.2)** concernant le dispositif de gestion des conflits d'intérêts.

Concernant la responsabilité des dirigeants

- **Article 321-35 (f) (h) et 321-36 du RG AMF (OPCVM), article 60 (2) (g) (i), (4) du RD AIFM, articles 23 (2b) et 25 du RD MIF II (GSM)** concernant la gouvernance et le reporting aux instances dirigeantes en matière de gestion des risques.

Concernant la transparence de l'information au niveau SGP (entité) :

- **Articles L. 533-22-1 I et II du CMF et D. 533-16-1 du CMF** (i) concernant la prise en compte dans la politique relative aux risques en matière de durabilité des risques associés au changement climatique et des risques liés à la biodiversité, et (ii) concernant le rapport « article 29 » de la loi Energie et Climat
- **Articles 3, 4, 5, et 12 du règlement SFDR**
- **Articles 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10 et 12 du RD SFDR**.

Concernant la transparence de l'information au niveau des fonds :

- **Articles 6, 7, 8, 9, 10 et 11 du règlement SFDR**
- **Articles 14, 15, 16, 17, 18 et suivants, 23 et suivants, 50 et suivants et 58 et suivants du RD SFDR**
- **Articles 5, 6 et 7 du règlement Taxonomie**
- **Position-recommandation AMF DOC-2020-03** relative aux informations à fournir par les placements collectifs intégrant des approches extra-financières.

Concernant le dispositif de conformité et de contrôle interne :

- **Articles 321-23 (IV) 321-27 et 321-31 du RG AMF (OPCVM), articles 57 (1c), 57 (6) et 61 (2a) du RD AIFM (FIA) articles 21 (1c), 21 (5) et 22 (2) du RD MIF II (GSM)** concernant la mise en place d'une fonction de conformité efficace exercée de manière indépendante
- **Article 321-83 du RG AMF (OPCVM), article 62 du RD AIFM (FIA) et article 24 du RD MIF II (GSM)** concernant sur le contrôle périodique
- **Articles 60 (4), (6), 61 (3b) et 62 (2d) du RD AIFM, articles 321-36 et 321-83 (4) du RG AMF (OPCVM), articles 22 (2c), 24 (c) et 25 (2) du RD MIF II (GSM)** concernant les rapports aux instances et organes de direction et à la fonction de surveillance relatifs à la conformité et à l'audit interne.

Termes	Signification
« *best-in-class* »	Approche conduisant à évaluer les caractéristiques ESG des émetteurs[9] et à conserver les mieux notés d'un point de vue ESG au regard des pratiques de leurs pairs dans un même secteur d'activité (approche qui ne privilégie ou n'exclut pas un secteur par rapport à un autre).
« *best-in universe* »	Approche conduisant à évaluer les caractéristiques ESG des émetteurs et conserver les mieux notés d'un point de vue ESG indépendamment de leur secteur d'activité (approche qui assume des biais sectoriels puisque les secteurs considérés comme vertueux dans leur ensemble seraient privilégiés).
« *breach* » (non-respect avéré d'un engagement du fonds)	Non-conformité avérée par rapport à un engagement extra-financier contractuel, qui peut être de deux types. Le « *breach* » actif relève d'une décision volontaire de la SGP, par exemple investir volontairement dans un émetteur qui se trouve sur une liste d'exclusions. Le « *breach* » passif est

[9] Dans l'ensemble du document, le terme « émetteur » désigne une entreprise émettant des titres (sur les marchés financiers) dans lesquels les fonds gérés par les SGP sont susceptibles d'investir.

	lié à des évolutions externes à la SGP, par exemple la dégradation de la note ESG d'un émetteur par un fournisseur (suite à une controverse), en-deçà de la note minimum requise pour intégrer le portefeuille d'investissement.
Code de transparence	Document précisant, par fonds ou groupe de fonds de la gamme ESG, des données générales sur la SGP et sur le/les fonds ciblé(s), le processus de gestion associé, les contrôles ESG en place ainsi que les mesures d'impact et de reporting ESG exécutées.
Controverse	Incident sur des aspects ESG concernant un émetteur de l'univers d'investissement d'un fonds susceptible de placer ce dernier en contradiction avec ses engagements ESG (et de provoquer, si la controverse n'est pas résolue, son exclusion de l'univers cité).
« Do Not Significant Harm » (« DNSH ») de SFDR	« ne pas causer de préjudice important » : principe visant à s'assurer que l'investissement ne cause de préjudice important à aucun objectif environnemental ou social au titre de l'article 2 (17) SFDR. Le RD SFDR précise que les acteurs des marchés financiers doivent, lorsqu'ils expliquent en quoi les investissements ne causent de préjudice important à aucun des objectifs d'investissement durable, expliquer (i) la manière dont les indicateurs PAI (voir ci-dessous dans le glossaire) sont pris en considération et (ii) si l'investissement durable est conforme aux principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et aux principes directeurs des Nations unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme, y compris aux principes et aux droits fixés par les huit conventions fondamentales citées dans la déclaration de l'Organisation internationale du travail relative aux principes et droits fondamentaux au travail et par la Charte internationale des droits de l'homme[10].
Durable/Durabilité	Ayant trait aux aspects environnementaux, sociaux ou de gouvernance.
Engagement extra-financier / contrainte extra-financière	Engagement contractuel sur des aspects ESG pris par un fonds d'investissement au sein de sa documentation légale (prospectus ou DICI/DIC). Ces engagements doivent être respectés en tout temps et faire l'objet d'un suivi et de contrôles appropriés par la SGP.
ESG	Environnemental / Social / Gouvernance.
Facteurs de durabilité	Questions environnementales, sociales et de personnel, le respect des droits de l'homme et la lutte contre la corruption et les actes de corruption[11]
Fonds dits « article 8 » (A8)	Régime de publication d'informations précisé à l'article 8 du règlement SFDR, et qui s'applique aux fonds qui promeuvent des caractéristiques environnementales et/ou sociales.
Fonds dits « article 9 » (A9)	Régime de publication d'informations précisé à l'article 9 du règlement SFDR, et qui s'applique aux fonds ayant pour objectif l'investissement durable.
Fonds dits « article 6 » (A6)	Régime de publication d'informations précisé à l'article 6 du règlement SFDR. Bien que ce régime porte sur la prise en compte des risques de durabilité par les fonds, cette appellation est communément employée par les acteurs pour qualifier les fonds qui ne relèvent pas des régimes prévus aux Articles 9 et 8 du règlement SFDR.
Forçage	Opération visant à modifier, manuellement, à la hausse ou à la baisse, la note ESG d'un émetteur, calculée automatiquement par l'algorithme de notation. Elle peut être réalisée sur la base de critères potentiellement subjectifs. Elle n'est pas spécifique à la gestion ESG et peut être utilisée dans le cadre des processus relatifs à la valorisation des actifs et au « scoring » des émetteurs de titres obligataires.
Greenwashing	Pratique selon laquelle les déclarations, les actions ou les communications liées à la durabilité ne reflètent pas de manière claire et juste le profil de durabilité sous-jacent d'une entité, d'un produit

[10] Pour la prise en compte du DNSH, des indicateurs sont définis en annexe I des RTS SFDR : indicateurs obligatoires (table n°1), indicateurs additionnels sur le climat (table n°2) et indicateurs additionnels sociaux (table n°3).

[11] Article 2 (24) du règlement SFDR.

	financier ou d'un service financier. Cette pratique peut induire en erreur les consommateurs, les investisseurs ou d'autres acteurs de marché[12].
Intensité carbone	L'intensité en carbone est le rapport des émissions de CO2 à la production de l'entreprise.
ISR	Investissement socialement responsable : démarche visant à appliquer à l'investissement des principes de durabilité (investissement qui prend en compte les aspects ESG)[13].
Net Environnemental Contribution	Outil visant à mesurer simplement le degré d'alignement des entreprises et des portefeuilles avec la transition environnementale sur une échelle unique graduée de -100 % à +100 %.
Objectifs de développement durable	L'Organisation des Nations Unies identifie 17 objectifs de développement durable[14]. Ils répondent aux différents défis mondiaux, notamment ceux liés à la pauvreté, aux inégalités, au climat, à la dégradation de l'environnement, à la prospérité, à la paix et à la justice. Les objectifs sont interconnectés et leur atteinte est attendue pour 2030.
PAI	*Principal adverse impacts* (ou principales incidences négatives, définies au considérant 20 du règlement SFDR) : indicateurs clés utilisés pour mesurer les impacts négatifs les plus significatifs des investissements sur l'environnement, la société et la gouvernance (ex : les émissions de gaz à effet de serre, la consommation d'eau, la gestion des déchets, les droits de l'homme, la diversité et l'inclusion, la rémunération des dirigeants, la corruption, etc.).
Part verte	Concept défini et utilisé par la SGP n°2 du panel contrôlé : « part du chiffre d'affaires des actifs sous-jacents qui contribuent à la transition ».
Risque en matière de durabilité	Evénement ou une situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle, sur la valeur de l'investissement[15].
RSE	Responsabilité sociale d'entreprise.
SFDR	Règlement européen (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019 ou « *Sustainable finance Disclosure Regulation* » : se référer à la section 4. Il s'agit du règlement portant sur la publication d'informations en matière de durabilité dans les services financiers.
Supervisory Briefing	Document publié par l'ESMA qui vise à accompagner les superviseurs nationaux de chaque pays européen dans la mise en œuvre et supervision de sujets spécifiques.
Taxonomie	Règlement européen (UE) 2020/852 du Parlement Européen et du Conseil du 18 juin 2020 : se référer à la section 4.
Univers d'investissement	Regroupement d'actifs sur la base de caractéristiques sectorielles, géographiques ou de capitalisation communes. Un univers d'investissement est associé à chaque fonds d'investissement et représente les actifs dans lesquels ce fonds peut investir.

3. RESUME DES PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS

S'agissant de l'organisation et des moyens humains en matière d'investissement durable, les 5 SGP du panel disposent d'une équipe dédiée à la recherche et à l'analyse ESG/ISR. Les collaborateurs de ces équipes ont un profil généraliste (formation financière), complété d'une expertise ESG/ISR. La SGP n°5 introduit toutefois une mixité avec des profils d'ingénieurs, offrant ainsi une palette d'analyse à la fois plus technique et plus diversifiée, ce qui constitue une bonne pratique.

[12] Autorité européenne des marchés financiers, *Progress report on greenwashing*, 31 mai 2023, p.13, paragraphe 13 (lien). Voir également le paragraphe 14 (pp.11-13) au sujet des caractéristiques fondamentales du *greenwashing*.
[13] Définition provenant du site officiel du Label ISR.
[14] https://sdgs.un.org/fr/goals#implementation
[15] Article 2 (22) du règlement SFDR.

La formation continue de l'ensemble des collaborateurs se compose (i) de formations/certifications externes (certification finance durable de l'AMF, *Chartered Financial Analyst* (CFA) ESG) et, (ii) d'un programme interne de formation continue.
Concernant les moyens techniques, l'AMF constate une bonne pratique majoritaire : 4 des 5 SGP ont développé un outil interne, une base de données intégrée permettant de synthétiser leur processus ESG/ISR (en regroupant notamment les données financières et extra-financières des émetteurs). Afin d'alimenter ces outils, les SGP font appel à différents fournisseurs de données en fonction du type d'information recherché. Les principaux fournisseurs identifiés à l'analyse des 5 SGP sont américains. De nouveaux fournisseurs, européens, émergent, complétés par l'accès en *open source* aux données de la Banque Mondiale. Enfin, les coûts associés à ces fournisseurs de données sont croissants depuis l'exercice 2021.

S'agissant de la prise en compte des facteurs de durabilité et des risques en matière de durabilité dans le processus de sélection et de suivi des investissements, toutes les SGP du panel appliquent une méthode d'analyse et d'évaluation ESG/ISR des émetteurs reposant sur un système de notation propriétaire. Celui-ci mêle à la fois méthode quantitative et méthode qualitative.
Ce système de notation est alimenté par des données extra-financières obtenues auprès de fournisseurs. Celles-ci sont retravaillées par la majorité des SGP (4/5) afin d'obtenir une analyse des émetteurs qui soit la plus objective et pertinente possible. Les notes ainsi obtenues sont mises à jour selon une fréquence mensuelle (SGP n°1, n°3 et n°4), trimestrielle (SGP n°2) ou, si aucun évènement particulier n'affecte l'entreprise (ex : controverse), celle-ci sera de nouveau analysée dans un intervalle compris entre 12 et 24 mois (SGP n°5).
Les contrôles pré-trade mis en œuvre par les SGP n°1, n°3 et n°5 bloquent automatiquement la possibilité pour ces SGP d'investir dans des titres d'émetteurs identifiés comme étant controversés ou ayant une mauvaise note. La SGP n°2 peut forcer son outil interne sous certaines conditions afin de corriger des incohérences ou des données jugées trop datées.
L'analyse d'un échantillon de titres détenus par les fonds gérés par les SGP du panel met en lumière (i) une analyse ESG/ISR préalable à l'investissement non traçable pour certains titres de la SGP n°5, (ii) l'absence de procès-verbal du comité d'investissement (ou autre formalisme) permettant de s'assurer de la justification et de la traçabilité de la décision d'investissement pour les SGP n°2, n°3 et n°4, et (iii) une analyse financière non traçable en ce qui concerne la construction et la gestion du portefeuille pour les titres de la SGP n°4. En revanche, l'actif des fonds article 9 des SGP du panel était bien composé uniquement d'investissements considérés comme durables par les SGP (conformément à leur définition de l'investissement durable), exception faite des liquidités et dérivés de couverture.
Aucune SGP du panel n'a documenté de manière formelle (sur support durable) la définition du concept qu'elle a retenu au regard du risque de *greenwashing*. Ce risque, potentiellement générateur de conflits d'intérêts, n'a cependant pas été observé sur les 5 SGP du panel.
Enfin, toutes les SGP du panel ont mis en place un système de contrôle et de suivi des investissements permettant (i) la vérification de la notation et de la controverse attachée à chaque émetteur, (ii) le contrôle du respect continu de la cohérence des univers d'investissement, (iii) la mise à jour régulière et le suivi des politiques d'exclusion, et (iv) le recensement, le paramétrage et le suivi des limites et contraintes inhérentes aux fonds (ratios règlementaires (dont ceux liés à la gestion ESG/ISR) et tous les ratios spécifiques/contractuels des fonds). En cas de dépassement de ratio extra-financier (que celui-ci soit actif ou passif), les SGP ont également mis en place des procédures d'escalade. S'agissant des cas spécifiques (i) de dégradation de note et (i) d'une controverse portant sur des investissements réalisés, leur gestion diffère selon les SGP (sortie immédiate du titre en portefeuille, accompagnement de l'émetteur, etc.).

S'agissant de l'information sur la prise en compte des facteurs de durabilité et des risques en matière de durabilité, et tout d'abord de l'information au niveau de l'entité, la plupart des SGP (4/5) publient sur leur site internet leur méthodologie ESG /ISR. De plus, toutes les SGP du panel effectuent une « *déclaration relative aux*

principales incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité », via (i) un document dédié, publié sur leur site internet ou (ii) leur rapport « Article 29 loi sur la transition énergétique pour la croissance verte ». Toutefois, aucune de ces communications n'est en conformité totale avec les attendus de la réglementation. Les informations manquantes sont notamment dues (i) à un manque de données pertinentes disponibles et/ou (ii) à un historique insuffisant. Enfin, bien que toutes les SGP du panel soient dotées d'une politique de rémunération (disponible sur leur site internet), les différentes versions analysées n'incluent que des informations lapidaires sur la manière dont cette politique est adaptée à l'intégration des risques en matière de durabilité (absence d'éléments objectifs devant être pris en compte dans la détermination de la rémunération variable des collaborateurs des SGP).
Ensuite, l'information au niveau des fonds doit s'effectuer (i) pré-investissement, via le prospectus/règlement des fonds, et (ii) post-investissement, via les rapports annuels.

A l'issue de l'analyse d'un échantillon de 25 fonds (5 fonds par SGP), la mission de contrôle constate la prise en compte de la majorité des informations demandées. Toutefois, au moins une carence est observée pour chacune des rubriques analysées, ce qui peut s'expliquer une nouvelle fois par un manque de données pertinentes disponibles et/ou d'historique suffisant.

S'agissant du dispositif de contrôle, les SGP n°1, n°4 et n°5 disposent d'une politique/procédure dédiée à l'organisation du dispositif de conformité et de contrôle interne. Toutefois, ces procédures ne détaillent ni le formalisme ni les attendus des contrôles de 2e niveau à mettre en œuvre (notamment concernant la prise en compte des facteurs de durabilité). Par ailleurs, les plans de conformité et de contrôle interne de toutes les SGP du panel incluent un contrôle portant sur le respect des contraintes inhérentes à la prise en compte des facteurs de durabilité. Enfin, depuis janvier 2021, la majorité des SGP (4/5) a fait l'objet d'un contrôle périodique portant sur la thématique ESG/ISR.

4. CONSTATS ET ANALYSES

4.1. ORGANISATION ET MOYENS EN MATIERE D'INVESTISSEMENT DURABLE

4.1.1. Moyens humains

Les 5 SGP du panel disposent d'une équipe dédiée à la recherche et à l'analyse ESG/ISR. La SGP n°3 intègre celle-ci à l'équipe d'investissement, alors que les équipes sont indépendantes l'une de l'autre dans les SGP n°1, n°2, n°4 et n°5 (bien que leurs travaux soient complémentaires). Le nombre de collaborateurs composant ces équipes varie entre 3 et 22 (à mettre en perspective avec la taille des SGP, leurs actifs sous gestion, leurs engagements en matière de finance durable, etc.).

	SGP n°1	SGP n°2	SGP n°3	SGP n°4	SGP n°5
Equipe ISR	Equipe organisée en 2 pôles et composée au total de 7 personnes : 5 pour le pôle ISR et 2 pour le pôle solidaire. Ces effectifs sont régulièrement complétés par 2 apprentis analystes (un stagiaire « ISR » et un stagiaire « vote ») sur des périodes de six mois.	Equipe composée de 20 personnes : un manager et 19 collaborateurs.	Equipe dédiée à l'ESG, composée de 7 personnes : un manager et 6 analystes ESG intégrés à l'équipe d'investissement.	Equipe ISR constituée de 3 personnes : un directeur (poste actuellement en cours de recrutement) et 2 analystes à temps plein. Ces effectifs sont complétés d'un chargé de mission à temps partiel et d'un alternant.	Equipe composée de 22 personnes : un manager et de 21 ETP entièrement dédiés aux enjeux ESG.
Equipes de gestion	12 gérants financiers	46 gérants financiers	20 gérants financiers	19 gérants financiers	52 gérants financiers
Actifs gérés	> 5 Mds€ dont 93 % en gestion collective (100 % des fonds gérés ont une stratégie ESG/ISR)	> 100 Mds€ dont 48 % en gestion collective (55,7 % des fonds gérés ont une stratégie ESG/ISR)	> 10 Mds€ dont 99,3 % en gestion collective (50 % des fonds gérés ont une stratégie ESG/ISR)	< 5 Mds€ dont 87 % en gestion collective (49,5 % des fonds gérés ont une stratégie ESG/ISR)	> 20 Mds€ dont 93 % en gestion collective (100 % des fonds gérés ont une stratégie ESG/ISR)

Les collaborateurs de ces équipes dédiées ont un profil généraliste (formation financière), complété d'une expertise ISR/ESG. Seule la SGP n°5 introduit une mixité avec des profils ingénieurs (dont le domaine de compétence est lié au sous-jacent analysé tel que, par exemple, l'eau ou l'agriculture), offrant ainsi une palette d'analyse à la fois plus technique et plus diversifiée.

La formation continue de l'ensemble des collaborateurs en matière ESG/ISR se compose :

- de formations/certifications externes : 3 collaborateurs de la SGP n°2 et 28 collaborateurs de la SGP n°3 disposent de la certification finance durable de l'AMF. Par ailleurs, une dizaine de collaborateurs de la SGP n°5 passe le *Chartered Financial Analyst* (CFA) ESG chaque année depuis 2022 ;
- de formations internes : les 5 SGP du panel mettent en œuvre un programme de formation continue afin de diffuser les connaissances en matière d'ESG/ISR dans toutes leurs directions.
  La SGP n°2 diffuse également sa culture et ses pratiques en matière d'ESG/ISR par l'intermédiaire de relais internes que sont les « ambassadeurs ESG/RSE ». Ainsi, une dizaine de collaborateurs ont été sélectionnés pour leur intérêt pour ces sujets mais aussi pour leur connaissance et leur position au sein de l'entreprise. Les ambassadeurs sont issus de métiers variés allant de la gestion de portefeuilles à la conformité en passant par l'expertise informatique ou le marketing produits. Positionnés à tous les niveaux hiérarchiques, ils sont chargés d'une triple mission : (i) identifier et mettre en œuvre en interne des actions liées à la RSE, (ii) partager les bonnes pratiques avec les équipes impliquées sur des projets et réflexions ESG/ISR et (iii) sensibiliser les collaborateurs aux enjeux ESG/ISR et à l'investissement durable.

4.1.2. Moyens techniques

Les SGP n°1, n°2, n°3 et n°5 ont chacune développé un outil interne, une base de données intégrée permettant de synthétiser leur processus ESG/ISR (en regroupant notamment les données financières et extra-financières des émetteurs). La SGP n°4 dispose en revanche de plusieurs bases de données mais pas d'un outil unique centralisé.

Afin d'alimenter ces outils, les SGP font appel à différents fournisseurs de données en fonction du type d'information recherché. Les principaux fournisseurs identifiés à l'analyse des 5 SGP sont les suivants[16].

Nom du fournisseur	Nationalité du fournisseur	Types de données extra-financières fournies	Nombre de SGP du panel utilisant le fournisseur
Fournisseur A (ex acteur européen – acheté par un groupe US)	US	Données liées aux émetteurs, au climat et aux controverses	4
Fournisseur B	US	Données liées aux émetteurs, au climat et aux controverses	4
Fournisseur C	US	Préparation des votes en assemblée générale	4
Fournisseur D	Propriété d'un groupe US	Préparation des votes en assemblée générale	5

De nouveaux fournisseurs, européens, émergent au sein des SGP du panel (exemple : pour des données en matière de durabilité, d'impact et de biodiversité), complétés par l'accès en *open source* aux données de la Banque Mondiale.

S'agissant des coûts associés à ces fournisseurs de données, les montants versés par les SGP du panel sont les suivants. Ces montants sont croissants depuis l'exercice 2021 (y compris pour les SGP n°1 et n°2 pour lesquelles les montants signalés en 2023 ne portent que sur 9 mois).

Montant versé par la SGP aux fournisseurs de données (en k€)			
	Au cours de l'exercice 2021	Au cours de l'exercice 2022	De janvier à septembre 2023
SGP n°1	290	301	278
SGP n°2	370	534	418
SGP n°3	238	428	558
SGP n°4	179	267	280
SGP n°5	686	724	888

Rapport du coût payé aux fournisseurs externes de données ESG sur le total des charges d'exploitation perçues par les SGP	SGP n°1	SGP n°2	SGP n°3	SGP n°4	SGP n°5
Exercice 2021	1,13 %	0,18 %	0,27 %	0,71 %	0,96 %
Exercice 2022	1,14 %	0,27 %	0,62 %	1,28 %	0,96 %

[16] Il convient à cet égard de rappeler que l'AMF a appelé, en juin 2022, à la mise en place d'une réglementation des fournisseurs de données, notations et services ESG, à l'occasion de sa réponse à la consultation publique de la Commission européenne sur la notation ESG (https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/lamf-renouvelle-son-appel-la-mise-en-place-dune-reglementation-des-fournisseurs-de-donnees-notations).

4.1.3. Comitologie

Toutes les SGP du panel disposent de comités internes liés à leur dispositif de finance durable.

SGP n°1	SGP n°2	SGP n°3	SGP n°4	SGP n°5
Trois comités internes sont liés au dispositif de finance durable : - Le Comité ISR : il vise à traiter les sujets ISR transversaux qui impactent les activités de l'ensemble des équipes de la SGP ; - Le Comité éthique et de mission : il se réunit pour émettre des avis et recommandations sur les questions éthiques dont il est saisi (processus ISR, principe de vote, etc.). Il exerce également une action de réflexion sur les thèmes prospectifs discutés au sein de la communauté ISR ; - Le Comité controverse : il se réunit lorsqu'un niveau de controverse donné par une agence de notation extra-financière s'avère en contradiction flagrante avec les propres analyses de la SGP. Il peut modifier à la hausse ou à la baisse les notes controverses et ESG de certains émetteurs, par rapport aux notes originales du fournisseur de données.	La gouvernance ESG/ISR de la SGP fait intervenir les comités suivants : - Le Comité stratégie ESG : il se réunit pour définir et valider les grands principes de la stratégie ESG de la SGP ; - Le Comité des risques de durabilité : il se réunit notamment pour (i) gérer et valider les listes d'exclusions mises en place au sein de la SGP pour assurer le suivi des risques de durabilité ainsi que le suivi de la mise en place des décisions, (ii) présenter et valider les méthodologies appliquées au sein de la SGP concernant la maitrise de l'exposition aux risques de durabilité, dont les périmètres des fonds concernés par les listes d'exclusion et (iii) traiter les impacts des évolutions réglementaires, des sujets d'actualité et de tout autre sujet lié à la gestion des risques de durabilité pesant sur les portefeuilles gérés ; - Le Comité d'engagement : il se réunit pour valider les politiques ainsi que les rapports de votes et d'engagements ; - Le Comité de pilotage ESG : il se réunit pour coordonner l'ensemble des projets ESG/ISR (définir le calendrier, identifier les points bloquants, assurer la transversalité des informations).	La SGP a 4 comités liés à son dispositif de finance durable : - Le Comité produit : dédié à la construction, l'évolution et au pilotage du déploiement des fonds (dont les fonds ESG/ISR) ; - Le *Stewardship Committee* : dédié à la revue des engagements, controverses, exclusions, votes et méthodologies associées au sein de la SGP ; - Le Comité pilotage finance durable : dédié à la revue des mises à jour réglementaires et *best practices*, état d'avancement des groupes de travails (évolution ESG/ISR des fonds, préférences de durabilité, approche réglementaire corporate) ; - le COMEX Investissement Durable : dédié au suivi des objectifs du groupe en matière de développement durable et points d'actualités.	Trois comités internes sont liés au dispositif de finance durable : - Le Comité risques : il suit l'exposition des encours de la société de gestion aux émetteurs faisant l'objet de controverses graves (niveaux 4 et 5 sur l'échelle de l'outil de pilotage des controverses allant de 0 à 5). Il suit également les ratios ESG dans le cadre du suivi des indicateurs de performances ESG déterminés pour les fonds labélisés ISR ; - Le Comité produits : il suit les thématiques ISR développées sur le marché, ainsi que l'évolution des stratégies ISR développées par les fonds gérés par la SGP (méthodologies, mesures d'impact, labels, etc.) ; - Le Comité ISR : ce comité suit les chantiers ISR, intégrant notamment les stratégies ISR des fonds, l'application de la réglementation liée aux enjeux ESG (SFDR, Taxonomie, etc.), la stratégie de communication ISR, ou encore l'engagement actionnarial.	Il y a 20 comités liés au dispositif de finance durable : - 3 comités de gouvernance qui sont (i) un conseil d'administration, (ii) un comité de direction et (iii) un comité de mission. Ces trois instances de gouvernance sont garantes de la stratégie de la SGP et au service de la bonne exécution de sa mission d'investisseur responsable ; - 5 comités conformité et risques ; - un comité nouveaux produits ; - 8 comités d'investissement qui sont (i) un comité de recherche ad hoc, (ii) un comité macro, (iii) un comité d'investissement dédié à chaque stratégie mise en place, (iv) un comité dédié à la gestion actions, (v) 3 comités dédiés à la gestion taux, et (vi) un comité ad hoc dédié à la gestion privée ; - un comité de valorisation ; - un comité de suivi des prestataires essentiels et - un comité de rémunération.

Bonnes pratiques

- Disposer d'une équipe ESG/ISR mêlant à la fois des profils financiers ayant une expertise ESG/ISR et des profils techniques (ex. : ingénieurs) dont le domaine de compétence est lié au sous-jacent analysé (ex : eau, agriculture, etc.) ;
- Mettre à disposition de l'ensemble des collaborateurs de la SGP un programme de formation continue en matière ESG/ISR[17] ;
- Diffuser au sein de la SGP la culture et les pratiques en matière d'ESG/ISR par l'intermédiaire de relais internes ;
- Disposer de comités internes dédiés au dispositif ESG/ISR[18] (exemple : comité de pilotage des controverses et de la politique d'engagement actionnarial) ;
- Développer/disposer d'une base de données intégrée permettant de synthétiser le processus de recherche et d'investissement ESG/ISR de la SGP (en regroupant notamment les données financières et extra-financières des émetteurs).

4.2. PRISE EN COMPTE DES FACTEURS DE DURABILITE ET DES RISQUES EN MATIERE DE DURABILITE DANS LE PROCESSUS DE SELECTION ET DE SUIVI DES INVESTISSEMENTS

4.2.1. Corps procédural

Aucune des SGP du panel ne dispose d'un corps procédural entièrement dédié au processus ESG/ISR. La prise en compte des facteurs de durabilité et des risques en matière de durabilité dans le processus de sélection et de suivi des investissements s'effectue (i) au sein des politiques/procédures générales liées à l'investissement, à la gestion des risques, etc., (ii) lesquelles sont le cas échéant complétées de documents *ad hoc* (ex : politiques d'exclusions thématiques, politique de vote et d'engagement actionnarial, politique de gestion des risques ESG[19])
Toutes les SGP du panel ont édité un ou plusieurs codes de transparence. Ceux-ci décrivent notamment (i) le processus de gestion, (ii) les mesures d'impact et les reportings ESG/ISR, et (iii) les contrôles ESG. En revanche, les SGP n°2 et n°3 ne disposaient pas d'une politique/procédure d'investissement et de désinvestissement formalisée. En outre, le corps procédural relatif à la gestion ESG de la SGP n°1 ne décrit ni le formalisme ni les attendus des contrôles pré-trade et post-trade s'agissant de l'intégration des critères ESG au processus d'investissement.

4.2.2. Processus et diligences mises en œuvre pour la prise en compte des facteurs de durabilité et des risques en matière de durabilité

Toutes les SGP du panel appliquent une méthode d'analyse et d'évaluation ESG/ISR des émetteurs reposant sur un système de notation propriétaire. Celui-ci mêle à la fois méthode quantitative et méthode qualitative. Il a pour objectif de répondre aux enjeux de la double matérialité consacrée par le règlement SFDR : (i) la prise en compte des risques de durabilité, et (ii) l'identification et la limitation des PAI. Les analyses effectuées lors de sa mise en œuvre doivent permettre d'identifier (i) les éléments ESG/ISR qui ont un impact sur les états financiers des émetteurs et (ii) les incidences négatives et positives des activités de ces émetteurs sur certains facteurs ESG/ISR (exemples : contribution aux objectifs de développement durable[20] (« ODD »), impact carbone, pollution de l'eau, biodiversité, etc.).

---

[17] Bonne pratique déjà identifiée comme telle dans la synthèse de la campagne de contrôles SPOT relative au respect des engagements extra-financiers contractuels des SGP publiée par l'AMF en juin 2023.

[18] Bonne pratique déjà partiellement identifiée comme telle dans la synthèse de la campagne de contrôles SPOT relative au respect des engagements extra-financiers contractuels des SGP publiée par l'AMF en juin 2023 (sous l'angle de la structuration des fonds).

[19] Cette politique, identifiée au sein des SGP n°3, 4 et 5, établit les risques ESG appréhendés par la SGP (climat, carbone, etc.), présente les enjeux des PAI et de la taxonomie, décrit le pilotage des exclusions ainsi que les exigences des labels. Enfin, elle détaille le suivi hebdomadaire des fonds réalisé par le contrôle des risques.

[20] Exemples : pas de pauvreté, faim « zéro », bonne santé et bien-être, etc.

Ce système de notation est alimenté par des données extra-financières obtenues auprès de fournisseurs (voir *supra* – section 3.1.). Celles-ci sont retravaillées par 4 SGP sur 5[21] afin d'obtenir une analyse des émetteurs qui soit la plus objective et pertinente possible. Parmi les SGP du panel, seule la SGP n°4 (i) ne retravaille pas les données lorsqu'elle applique sa méthode quantitative de notation, et (ii) n'a pas sélectionné de PAI additionnels.
Les notes ainsi obtenues sont mises à jour selon une fréquence mensuelle (SGP n°1, n°3 et n°4), trimestrielle (SGP n°2) ou, si aucun évènement particulier n'affecte l'entreprise (ex : controverse), celle-ci sera de nouveau analysée dans un intervalle compris entre 12 et 24 mois (SGP n°5).

S'agissant de la possibilité pour les SGP d'investir dans des titres d'émetteurs identifiés comme étant controversés ou ayant une mauvaise note (cas de « forçage ») :

- les contrôles pré-trade mis en œuvre par les SGP n°1, n°3 et n°5 bloquent automatiquement un tel investissement par les équipes de gestion ;
- la SGP n°4 autorise une exception. Ainsi, un émetteur qui n'est pas jugé conforme aux critères ESG de la SGP peut toutefois émettre une obligation qui sera considérée comme étant conforme aux critères ESG de la SGP si l'équipe ISR estime que le sous-jacent contribue significativement à améliorer les pratiques de la société ;
- la SGP n°2 peut forcer son outil interne sous certaines conditions afin de corriger des incohérences ou des données jugées trop datées. Il est ainsi possible de saisir une nouvelle valeur ou de reprendre la donnée précédente en attendant le retour du fournisseur (avec qui la SGP mettra en place un échange hebdomadaire jusqu'à résolution de l'incohérence). Cette saisie doit obligatoirement s'accompagner d'un commentaire explicatif et justificatif dans l'outil dédié permettant (i) de calculer les notes ESG (ii) de gérer les univers d'investissement et (iii) de suivre et calculer/mesurer les PAI potentiellement impactés par cette valeur. Toutes les données forcées sont stockées séparément dans l'outil. Après 12 mois, les forçages deviennent obsolètes, et doivent être fermés ou renouvelés (sous condition une nouvelle fois d'éléments explicatifs et justificatifs).

L'analyse d'un échantillon de titres détenus par les fonds gérés par les SGP du panel met en lumière les carences suivantes :

- une analyse ESG/ISR préalable à l'investissement non traçable pour certains titres de la SGP n°5 (la traçabilité a été constatée en revanche pour les SGP n°1 à 4) ;
- l'absence de procès-verbal du comité d'investissement (ou autre formalisme) permettant de s'assurer de la justification et de la traçabilité de la décision d'investissement pour les SGP n°2, n°3 et n°4 ;
- une analyse financière permettant la construction et la gestion du portefeuille non traçable pour les titres de la SGP n°4.

En revanche, à l'issue de l'analyse citée *supra*, la mission de contrôle a constaté que l'actif des fonds article 9 des SGP du panel était composé uniquement d'investissements considérés comme durables par les SGP (conformément à leur définition de l'investissement durable), exception faite des liquidités et dérivés de couverture.

Par ailleurs, l'analyse des réponses aux questionnaires CSA SFDR adressés fin 2023 aux SGP du panel permet de relever :

[21] A titre d'exemple, le modèle de notation propriétaire de la SGP n°3 s'appuie sur plusieurs indicateurs clés de performance (« KPI ») dont chacun est établi à partir de différentes données extra-financières brutes seulement lorsque la quantité de ces dernières est jugée suffisante.

- la publication par ces 5 SGP, sur leur site internet, de l'annexe 1 des RTS SFDR , laquelle précise notamment (i) la méthode de calcul des PAI au niveau entité et (ii) le degré d'alignement[22] avec les objectifs des Accords de Paris[23] ;
- la prise en compte, dans le processus d'investissement des 5 SGP du panel, du principe DNSH. Celles-ci prennent ainsi en considération différents éléments, dont les (i) 14 indicateurs PAI obligatoires[24] pour les SGP n°1, n°2 et n°5 et (ii) les plans de transition[25] pour les SGP n°1, n°3 et n°5.

4.2.3. Prise en compte du risque de *greenwashing*

Le risque de *greenwashing* (d'écoblanchiment), du point de vue d'une SGP, se définit comme la pratique selon laquelle les déclarations, les actions ou les communications liées à la durabilité ne reflètent pas de manière claire et exacte le profil de durabilité sous-jacent d'une entité, d'un produit financier ou d'un service financier. Cette pratique peut induire en erreur les consommateurs, les investisseurs ou d'autres acteurs de marché.

Par ailleurs, ce risque de *greenwashing* peut également être générateur de conflits d'intérêts. Ainsi, à titre d'illustration, une SGP pourrait commercialiser auprès d'investisseurs un fonds sujet à l'article 8, dont l'actif serait en réalité composé majoritairement de titres d'émetteurs vertueux sur les aspects de gouvernance et/ou sociaux. Or, afin de favoriser sa collecte, la SGP pourrait être tentée de mettre en avant dans sa communication les caractéristiques du fonds liées à l'environnement/au développement durable (caractéristiques inexistantes ou non majoritaires en pratique). Outre l'usage en ce cas d'une communication inexacte et trompeuse, une telle situation serait génératrice d'un potentiel conflit d'intérêts entre la SGP et les investisseurs/porteurs. Elle n'a cependant pas été observée par la mission de contrôle sur les 5 SGP du panel.
Parmi les SGP du panel, seule la SGP n°1 a cartographié le risque de *greenwashing* dans son dispositif de gestion des conflits d'intérêts (et plus précisément « l'absence d'indépendance de la SGP [vis-à-vis de son groupe d'appartenance] dans ses arbitrages concernant le financement des associations et/ou clients ». Les mesures d'encadrement prévues sont que la SGP « *mène une analyse financière indépendante pour déterminer la solidité et la pertinence des dossiers présentés. Ces dossiers sont ensuite présentés en comité d'investissement à la gestion de la SGP qui procède à ses propres arbitrages.* »)

4.2.4. Suivi des investissements, de leurs facteurs de durabilité et des risques en matière de durabilité

Toutes les SGP du panel ont mis en place un système de contrôles et de suivi des investissements permettant :
- la vérification de la notation et de la controverse attachée à chaque émetteur ;
- le contrôle du respect continu de la cohérence des univers d'investissement ;
- la mise à jour régulière et le suivi des politiques d'exclusion ;
- le recensement, le paramétrage et le suivi des limites et contraintes inhérentes aux fonds (ratios règlementaires (dont ceux liés à la gestion ESG/ISR[26]) et tous les ratios spécifiques/contractuels des fonds).

---

22 Les mesures d'alignement sont des mesures mathématiques permettant de comparer la performance climatique d'un portefeuille d'actifs (par exemple, empreinte carbone) avec les scénarios de trajectoires de température des Accords de Paris.

23 Traité international, adopté le 12 décembre 2015, portant sur l'atténuation et l'adaptation au changement climatique, ainsi que sur leur financement suffisant.

24 16 PAI obligatoires au total : 14 sont applicables aux entreprises (dont 2 spécifiques aux actifs souverains et supranationaux) et 2 derniers sont spécifiques aux actifs immobiliers. En plus de ces indicateurs obligatoires, les acteurs du marché doivent opter pour deux indicateurs additionnels (parmi 46 indicateurs additionnels potentiels – cf. RD (EU) n°2022/1288).

25 Plan, formalisé par les émetteurs, contenant leurs objectifs et leur stratégie en termes de décarbonation ainsi que de renoncement progressif aux énergies fossiles et de réduction des activités polluantes.

26 Exemple : le pourcentage d'investissement durable.

En cas de dépassement de ratio extra-financier (que celui-ci soit actif ou passif), les SGP ont également mis en place des procédures d'escalade. S'agissant des cas spécifiques (i) de dégradation de note et (i) d'une controverse portant sur des investissements réalisés, leur gestion diffère selon les SGP.

SGP n°1	SGP n°2	SGP n°3	SGP n°4	SGP n°5
Lorsqu'un émetteur voit sa **note dégradée**, le rendant non éligible, le gérant dispose d'un délai d'un mois pour se séparer des titres en portefeuille. En cas de **dégradation liée à une controverse**, la sortie du portefeuille n'est pas systématique. Celle-ci sera conditionnée à une décision du comité controverse. Cette décision sera prise pour l'émetteur concerné en considération de la fréquence des controverses, de leur gravité et de la réaction/des mesures de remédiation engagées.	La liste des titres subissant une **dégradation de note et/ou sujet à une controverse** analysée et validée par l'équipe ESG/ISR est transmise trimestriellement à la gestion. Celle-ci a 3 mois pour céder les titres, dans l'intérêt des porteurs.	Si la **révision du score d'un émetteur entraîne une exclusion**, ou si celui-ci est sujet à une **controverse**, le gérant dispose d'un mois pour vendre le titre. Si un délai supplémentaire est nécessaire aux équipes de gestion, une discussion est alors engagée entre celles-ci, la recherche ESG, le département des risques et la Direction de la conformité et du contrôle afin de statuer sur les meilleures options de sortie dans l'intérêt des porteurs.	La SGP effectue une distinction selon la nature active ou passive du dépassement de ratio identifié (qu'il soit lié à une **controverse** ou **une dégradation de note**). En pratique, lorsqu'un dépassement de ratio actif est identifié, le gérant dispose d'un délai de 1 mois pour se séparer des titres en portefeuilles. Lorsque le dépassement est passif, ce délai est de 3 mois.	En cas de **controverse**, la sortie du portefeuille n'est pas systématique. Des échanges mensuels sont engagés avec l'entreprise concernée pendant une durée de 18 mois. En cas de **dégradation de note** sous le seuil d'éligibilité, la gestion dispose de 3 mois pour céder le titre.

Depuis janvier 2021, le nombre de titres ayant été vendus à la suite (i) de la mise en œuvre d'une politique d'exclusion, (ii) de la dégradation de la note ESG/ISR ou (iii) de la controverse d'un émetteur, se situe dans une fourchette comprise entre 3 (SGP n°5) et 39 (SGP n°4). La mission de contrôle n'a pas observé de cession de titres dépassant les délais requis.

SGP n°1	SGP n°2	SGP n°3	SGP n°4	SGP n°5
27 titres ont été vendus : - 2 en lien avec les activités liées au charbon (suite à l'augmentation du niveau d'exclusion dans la méthodologie ISR) ; - 13 en raison d'une dégradation de note ESG/ISR ; - 12 après le renforcement du niveau de controverse associé.	**35 titres ont été vendus** : - 21 en raison d'une dégradation de note et/ou du passage dans les 20 % d'émetteurs les moins bien notés et donc exclus de l'univers d'investissement ; - 13 pour intégration à la liste des « grands risques ESG »[27] ; - 1 après son entrée sur la liste des exclusions en application de la politique dédiée aux énergies fossiles.	**38 titres ont été vendus** : - 6 à la suite d'une controverse sévère ; - 9 en raison d'une dégradation de note ESG/ISR ; - 6 à la suite de la mise à jour des seuils des politiques d'exclusion d'hydrocarbures non conventionnels et du charbon en 2022 ; - 17 en raison d'une contribution négative aux ODD en 2022 et 2023.	**39 titres ont été vendus** : - 1 à la suite d'une controverse sociale ; - 2 après le renforcement du niveau de controverse associé ; - 36 suite à dégradation de note ESG/ISR.	**3 titres ont été vendus** à la suite d'une controverse sévère.
Rappel des encours sous gestion				
> 5 Mds€ dont 93 % en gestion collective (100 % des fonds gérés ont une stratégie ESG/ISR)	> 100 Mds€ dont 48 % en gestion collective (55,7 % des fonds gérés ont une stratégie ESG/ISR)	> 10 Mds€ dont 99,3 % en gestion collective (50 % des fonds gérés ont une stratégie ESG/ISR)	< 5 Mds€ dont 87 % en gestion collective (49,5 % des fonds gérés ont une stratégie ESG/ISR)	> 20 Mds€ dont 93 % en gestion collective (100 % des fonds gérés ont une stratégie ESG/ISR)

[27] Les « grands risques ESG » sont des valeurs identifiées comme porteuses de forts risques de durabilité pouvant (i) remettre en cause leur viabilité économique et financière ou (ii) avoir un impact significatif sur la valeur de l'entreprise, et ainsi engendrer une perte de valeur boursière importante ou une dégradation significative de leur notation par les agences de notation.

Rappels réglementaires en lien avec les manquements constatés sur le panel

- **Article 18 (1), (2) et (3) du RD AIFM** : « *1. Les gestionnaires font preuve d'un niveau élevé de diligence lors de la sélection et du suivi continu des investissements.*
  2. Les gestionnaires veillent à avoir une connaissance et une compréhension adéquates des actifs dans lesquels le FIA est investi.
  3. Les gestionnaires établissent, mettent en œuvre et appliquent des politiques et des procédures écrites relatives à la diligence requise et mettent sur pied des dispositifs efficaces garantissant que les décisions d'investissement prises pour le compte des FIA sont exécutées conformément aux objectifs, à la stratégie d'investissement et, le cas échéant, aux limites de risque du FIA […] » (**et article 321-101 (6), (7) et (8) du RG AMF)**
- **Article 31 du RD AIFM :** « *Le gestionnaire établit, met en œuvre et applique une politique efficace en matière de conflits d'intérêts. Cette politique est établie par écrit et est appropriée au regard de la taille et de l'organisation du gestionnaire ainsi que de la nature, de la taille et de la complexité de son activité […]* » **(et articles 318-13 et 319-3 (4) du RG AMF)**
- **Article 61 (1) du RD AIFM** : « *Le gestionnaire établit, met en œuvre et maintient opérationnelles des politiques et des procédures appropriées pour détecter tout risque de manquement du gestionnaire aux obligations que lui impose la directive 2011/61/UE, ainsi que les risques associés, et met en place des mesures et des procédures adéquates pour minimiser ce risque et permettre aux autorités compétentes d'exercer effectivement les pouvoirs que leur confère la directive* » **(et article 321-30 du RG AMF)**.

Bonnes pratiques

- Mettre en œuvre une analyse critique et un retraitement des données extra-financières obtenues des fournisseurs[28] ;
- Disposer de contrôles pré-trade bloquant automatiquement les investissements dans des titres d'émetteurs identifiés comme étant controversés ou ayant une mauvaise note[29], tout en conservant l'opportunité de forçage dûment justifié.

Mauvaise pratique

- Ne pas prendre en compte de manière formelle le concept de *greenwashing* au sein du dispositif de gestion des risques de la SGP.

4.3. TRANSPARENCE DE L'INFORMATION SUR LA PRISE EN COMPTE DES FACTEURS DE DURABILITE ET DES RISQUES EN MATIERE DE DURABILITE

4.3.1. Information au niveau de l'entité

Les 5 SGP du panel publient sur leur site internet un certain nombre d'informations listées ci-après. Seule la SGP n°3 ne publie pas sa méthodologie ESG/ISR[30].

[28] L'absence de mise en œuvre d'un contrôle amont tracé de la qualité des données extra-financières alimentant le système de notation ESG des émetteurs avait été identifié comme une mauvaise pratique dans la synthèse de la campagne de contrôles SPOT relative au respect des engagements extra-financiers contractuels des SGP publiée par l'AMF en juin 2023.

[29] Bonne pratique déjà identifiée comme telle dans la synthèse de la campagne de contrôles SPOT relative au respect des engagements extra-financiers contractuels des SGP publiées par l'AMF en juin 2023.

[30] Définition et suivi des engagements extra-financiers, système de notation des émetteurs, gestion des exclusions/des controverses, etc.

SGP n°1	SGP n°2	SGP n°3	SGP n°4	SGP n°5
(i) la méthodologie ESG/ISR, (ii) la politique d'engagement/de vote, (iii) le code de transparence et (iv) le rapport « Article 29 loi sur la transition énergétique pour la croissance verte".	(i) la méthodologie ESG/ISR, (ii) le rapport « Article 29 Loi sur la transition énergétique pour la croissance verte », (ii) la politique relative aux énergies fossiles, (iv) les politiques d'engagement et de vote, (v) le bilan d'engagements et votes du dernier exercice écoulé, (vi) un rapport sur les droits de vote aux assemblées générales au cours du dernier exercice écoulé (complétant la pièce (v)), et (vii) un guide pédagogique de la finance durable.	(i) la politique d'engagement/de vote, (ii) le code de transparence, (iii) le rapport « Article 29 loi sur la transition énergétique pour la croissance verte » et (iv) la politique d'exclusion.	(i) la politique d'engagement/de vote, (ii) le rapport « Article 29 loi sur la transition énergétique pour la croissance verte » (lequel contient des informations sur la méthodologie ESG/ISR), (iii) les politiques « de sortie du charbon », « d'exclusion des armes controversées » et « sectorielle pétrole et gaz », (iv) la « politique de risque en matière de durabilité » et (v) la politique de « prise en compte des incidences négatives ».	(i) la méthodologie ESG/ISR, (ii) la politique d'engagement/de vote, (iii) le code de transparence et (iv) le rapport « Article 29 loi sur la transition énergétique pour la croissance verte ».

Toutes les SGP effectuent une « déclaration relative aux principales incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité ». Les SGP n°1, n°3 et n°5 communiquent à ce sujet via un document dédié, publié sur leur site internet. Les SGP n°2 et n°4 effectuent en revanche cette communication via leur rapport « Article 29 loi sur la transition énergétique pour la croissance verte ».

Aucune de ces communications n'est en conformité totale avec les attendus de la réglementation. Les informations manquantes sont notamment dues (i) à un manque de données pertinentes disponibles (cf. *infra*) et/ou (ii) à un historique insuffisant (exemple : dans la section « Politiques d'engagement », la mise en œuvre récente de la réglementation ne permet pas de communiquer à ce stade sur « *la manière dont ces politiques d'engagement seront adaptées si les principales incidences négatives ne sont pas réduites sur plus d'une période couverte* »).

Prise en compte des PAI			
Publication sur le site internet d'une déclaration sur les incidences en matière de durabilité		OK : les 5 SGP	Article 4 règlement (EU° 2019/2088)
Si publication sur le site internet, celle-ci contient-elle :			
Section "Résumé"	le nom de la SGP à laquelle se rapporte la déclaration des incidences négatives en matière de durabilité	OK : les 5 SGP	Article 5 a) règlement (EU° 2022/1288)
	le fait que les principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité sont prises en considération	OK : les 5 SGP	Article 5 b) règlement (EU° 2022/1288)
	la période de référence de la déclaration	KO : SGP n°4	Article 5 c) règlement (EU° 2022/1288)
	un résumé des principales incidences négatives	KO : SGP n°3 et n°5	Article 5 d) règlement (EU° 2022/1288)

Section "Description des principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité"	informations sur un ou plusieurs indicateurs climatiques ou autres indicateurs liés à l'environnement	**OK : les 5 SGP**	Article 6 1.a) règlement (EU° 2022/1288)
	informations sur un ou plusieurs indicateurs supplémentaires sur les questions sociales et de personnel, le respect des droits de l'homme et la lutte contre la corruption et les actes de corruption	**OK : les 5 SGP**	Article 6 1.b) règlement (EU° 2022/1288)
	informations sur tout autre indicateur utilisé pour identifier et évaluer les principales incidences négatives supplémentaires sur un facteur de durabilité	**OK : les 5 SGP**	Article 6 1.c) règlement (EU° 2022/1288)
Section "Description des politiques[31] visant à identifier et hiérarchiser les PAI"	date à laquelle l'organe de direction de la SGP a approuvé ces politiques	**KO : SGP n°1, n°3, n°4 et n°5**	Article 7 1.a) règlement (EU° 2022/1288)
	répartition des responsabilités concernant la mise en œuvre de ces politiques dans le cadre des stratégies et procédures organisationnelles	**KO : SGP n°3 et n°5**	Article 7 1.b) règlement (EU° 2022/1288)
	les méthodes utilisées pour sélectionner les indicateurs visés à l'article 6, paragraphe 1, points a), b) et c), et identifier et évaluer les PAI visées à l'article 6, paragraphe 1, et en particulier une explication de la manière dont ces méthodes tiennent compte de la probabilité d'occurrence et de la gravité de ces PAI, y compris leur caractère potentiellement irrémédiable	**KO : SGP n°1, n°2 et n°3**	Article 7 1.c) règlement (EU° 2022/1288)
	toute marge d'erreur associée aux méthodes visées au point c) du présent paragraphe[32], ainsi qu'une explication de cette marge	**KO : SGP n°1, n°2 et n°3**	Article 7 1.d) règlement (EU° 2022/1288)
	les sources de données utilisées (oui/non)	**KO : SGP n°2 et n°4**	Article 7 1.e) règlement (EU° 2022/1288)
Section "Politiques d'engagement"	un bref résumé des politiques d'engagement visées à l'article 3 octies de la directive 2007/36/CE[33]	**OK : les 5 SGP**	Article 8 1.a) règlement (EU° 2022/1288)
	un bref résumé de toute autre politique d'engagement visant à réduire les PAI	**OK : les 5 SGP**	Article 8 1.b) règlement (EU° 2022/1288)
	s'assurer que le résumé contient les indicateurs concernant les incidences négatives prises en considération dans les politiques d'engagement	**KO : SGP n°5**	Article 8 2.a) règlement (EU° 2022/1288)
	la manière dont ces politiques d'engagement seront adaptées si les PAI ne sont pas réduites sur plus d'une période couverte	**KO : toutes les SGP**	Article 8 2.b) règlement (EU° 2022/1288)

[31] A lire ici dans le sens de « approches ».
[32] Article 7 1. C) du règlement EU n°2022/1288.
[33] Directive concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées

Section "références aux normes internationales"	les indicateurs utilisés pour la prise en considération des PAI sur les facteurs de durabilité	**KO : SGP n°5**	Article 9 2.a) règlement (EU° 2022/1288)
	les méthodes et les données utilisées pour mesurer le respect ou l'alignement sur les objectifs de l'accord de Paris (y compris une description de l'étendue de la couverture, les sources de données et la manière dont les méthodes utilisées prévoient les PAI des sociétés bénéficiaires des investissements)	**KO : SGP n°1, n°3 et n°5**	Article 9 2.b) règlement (EU° 2022/1288)
	si un scénario climatique prospectif est utilisé et, dans l'affirmative, le nom et l'auteur de ce scénario ainsi que la date à laquelle il a été conçu	**OK : les 5 SGP**	Article 9 2.c) règlement (EU° 2022/1288)
	lorsque aucun scénario climatique prospectif n'est utilisé, une explication des raisons pour lesquelles l'acteur des marchés financiers considère que les scénarios climatiques prospectifs ne sont pas pertinents.	**KO : SGP n°3 et n°5**	Article 9 2.d) règlement (EU° 2022/1288)

La mission de contrôle n'a pas identifié, au sein des SGP du panel, de contenus ni d'approches originales dans le renseignement des informations présentées *supra*. Le cadre strict requis par la règlementation pour la présentation de ces informations conduit à constater une approche binaire de ces SGP (réponse minimale à la l'information demandée ou absence de réponse).

Enfin, bien que toutes les SGP du panel soient dotées d'une politique de rémunération (disponible sur leur site internet), les différentes versions analysées n'incluent que des informations lapidaires sur la manière dont cette politique est adaptée à l'intégration des risques en matière de durabilité. En effet, elles ne décrivent pas les éléments objectifs (et la pondération associée) devant être pris en compte dans la détermination de la rémunération variable des collaborateurs des SGP (dédiées ou non à l'analyse/recherche ESG).

4.3.2. Information au niveau des fonds

L'information au niveau des fonds doit s'effectuer (i) pré-investissement via le prospectus/règlement des fonds et (ii) post-investissement via les rapports annuels.

A l'issue de l'analyse d'un échantillon de 25 fonds (5 fonds par SGP), la mission de contrôle constate la prise en compte de la majorité des informations demandées. Toutefois, au moins une carence est observée pour chacune des rubriques analysées.

Informations Annexes SFDR			
-		13 Fonds article 9	12 Fonds article 8
Description des caractéristiques environnementales et/ou sociales promues par le produit financier		Oui : 12 Non : 1	Oui : 10 Non : 2
Notamment :	Indicateurs de durabilité utilisés pour mesurer la réalisation des caractéristiques environnementales ou sociales promues par le produit financier	Oui : 12 Non : 1	Oui : 10 Non : 2
	Objectifs des investissements durables que le produit financier entend partiellement réaliser	Oui : 12 Non : 1	Oui : 10 Non : 2
	Description de la contribution de l'investissement durable à ces objectifs	Oui : 12 Non : 1	Oui : 10 Non : 2
Description de la façon dont les investissements durables que le produit financier entend partiellement réaliser ne causent pas de préjudice important à un objectif d'investissement durable sur le plan environnemental ou social			
Notamment :	Description de la façon dont les indicateurs concernant les incidences négatives ont été pris en considération	Oui : 10 Non : 3	Oui : 9 Non : 3
	Explication de l'alignement des investissements durables sur les principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et aux principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme	Oui : 10 Non : 3	Oui : 9 Non : 3
	Commentaire de la mission de contrôle en lien avec le point précédent : Cette explication s'avère lapidaire pour les 5 fonds testés de la SGP n°1.		
	Mention de la déclaration suivante : "*Le principe consistant à "ne pas causer de préjudice important" s'applique uniquement aux investissements sous-jacents au produit financier qui prennent en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.* *Les investissements sous-jacents à la portion restante de ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.*"	Oui : 9 Non : 4	Oui : 9 Non : 3
La description de la stratégie d'investissement du produit financier contient-elle :			
	Les éléments contraignants de la stratégie d'investissement utilisés pour sélectionner les investissements afin d'atteindre chacune des caractéristiques environnementales ou sociales promues par ce produit financier	Oui : 12 Non : 1	Oui : 10 Non : 2
	Le taux minimal d'engagement pour réduire la portée des investissements envisagés avant l'application de cette stratégie d'investissement	Oui : 12 Non : 1	Oui : 10 Non : 2
	La politique suivie pour évaluer les pratiques de bonne gouvernance des sociétés bénéficiaires des investissements	Oui : 12 Non : 1	Oui : 10 Non : 2
	Description de l'allocation des actifs prévue pour le produit financier	Oui : 12 Non : 1	Oui : 10 Non : 2
	Commentaire de la mission de contrôle en lien avec le point précédent : Le texte et le schéma explicatif mis en avant dans le prospectus ne correspondent pas pour un fonds article 9 de l'échantillon testé au sein de la SGP n°1.		
Description de l'alignement des investissements durables ayant un objectif environnemental avec la taxonomie de l'UE		Oui : 10 Non : 3	Oui : 11 Non : 1
Commentaire de la mission de contrôle : La SGP n°2 justifie l'absence de cette description dans la documentation des 2 fonds classifiés Article 9 règlement SFDR de l'échantillon testé en évoquant, dans la documentation de ces fonds, la complexité de la collecte des données provenant des entreprises sur les marchés visés [par] les activités alignées sur la taxonomie.			
Transparence de la promotion des caractéristiques environnementales ou sociales et des investissements durables dans les rapports périodiques			
Produit financier article 8	La mesure dans laquelle les caractéristiques environnementales ou sociales sont respectées	N/A	Oui : 10 Non : 2

Produit financier article 9	L'incidence globale du produit financier en matière de durabilité, au moyen d'indicateurs de durabilité pertinents ; ou	Oui : 10 Non : 3	N/A
	Lorsqu'un indice a été désigné comme indice de référence, une comparaison entre l'incidence globale du produit financier en matière de durabilité et les incidences de l'indice désigné et d'un indice de marché large, au moyen d'indicateurs de durabilité.		

Oui = information requise identifiée dans le document analysé

Non = information requise absente dans le document analysé

Rappels réglementaires en lien avec les manquements constatés sur le panel

- **Article 5 (1) du règlement SFDR** : « *1. Les acteurs des marchés financiers et les conseillers financiers incluent dans leurs politiques de rémunération des informations sur la manière dont ces politiques sont adaptées à l'intégration des risques en matière de durabilité et publient ces informations sur leur site internet.* »
- **Article 11 (1) du règlement SFDR :** « *Lorsque les acteurs des marchés financiers mettent à disposition un produit financier visé à l'article 8, paragraphe 1, ou à l'article 9, paragraphe 1, 2 ou 3, ils décrivent notamment dans les rapports périodiques : a) pour un produit financier visé à l'article 8, paragraphe 1, la mesure dans laquelle les caractéristiques environnementales ou sociales sont respectées ; b) pour un produit financier visé à l'article 9, paragraphe 1, 2 ou 3: i) l'incidence globale du produit financier en matière de durabilité, au moyen d'indicateurs de durabilité pertinents; ou ii) lorsqu'un indice a été désigné comme indice de référence, une comparaison entre l'incidence globale du produit financier en matière de durabilité et les incidences de l'indice désigné et d'un indice de marché large, au moyen d'indicateurs de durabilité.* »
- **Article 5 c) et d) du RD SFDR** : « *Dans la section « Résumé » du tableau 1 de l'annexe I, les acteurs des marchés financiers font figurer l'ensemble des éléments suivants : […] c) la période de référence de la déclaration ; d) un résumé des principales incidences négatives.* »
- **Article 7 (1) a), b), c), d) et e) du RD SFDR**: « *1. Dans la section « Description des politiques visant à identifier et hiérarchiser les principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité » du tableau 1 de l'annexe I, les acteurs des marchés financiers décrivent leurs politiques visant à identifier et hiérarchiser les principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité et la manière dont ces politiques sont tenues à jour et appliquées, en indiquant l'ensemble des éléments suivants : a) la date à laquelle l'organe de direction de l'acteur des marchés financiers a approuvé ces politiques ; b) la répartition des responsabilités concernant la mise en œuvre de ces politiques dans le cadre des stratégies et procédures organisationnelles ; c) les méthodes utilisées pour sélectionner les indicateurs visés à l'article 6, paragraphe 1, points a), b) et c), et identifier et évaluer les principales incidences négatives visées à l'article 6, paragraphe 1, et en particulier une explication de la manière dont ces méthodes tiennent compte de la probabilité d'occurrence et de la gravité de ces principales incidences négatives, y compris leur caractère potentiellement irrémédiable ; d) toute marge d'erreur associée aux méthodes visées au point c) du présent paragraphe, ainsi qu'une explication de cette marge ; e) les sources de données utilisées.* »
- **Article 8 (2) a) et b) du RD SFDR**: « *2. Le bref résumé visé au paragraphe 1 contient l'ensemble des éléments suivants : a) les indicateurs concernant les incidences négatives prises en considération dans les politiques d'engagement visées au paragraphe 1 ; b) la manière dont ces politiques d'engagement seront adaptées si les principales incidences négatives ne sont pas réduites sur plus d'une période couverte.* »
- **Article 9 (2) a), b) et d) du RD SFDR**: « *2. La description visée au paragraphe 1 contient des informations sur l'ensemble des éléments suivants : a) les indicateurs utilisés pour la prise en considération des principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité visés à l'article 6, paragraphe 1, qui mesurent le respect ou l'alignement visé au paragraphe 1 ; b) les méthodes et les données utilisées pour mesurer le respect ou l'alignement visé au paragraphe 1, y compris une description de l'étendue de la couverture, les sources de données et la manière dont les méthodes utilisées prévoient les principales incidences négatives des sociétés bénéficiaires des investissements ; […] d) lorsque aucun scénario climatique prospectif n'est utilisé, une*

explication des raisons pour lesquelles l'acteur des marchés financiers considère que les scénarios climatiques prospectifs ne sont pas pertinents. »

- **Article 14 du RD SFDR** : « *1. Les acteurs des marchés financiers présentent les informations à publier en vertu de l'article 8, paragraphes 1, 2 et 2 bis, du règlement (UE) 2019/2088 en suivant le modèle figurant à l'annexe II du présent règlement. Ces informations sont jointes en annexe aux documents ou aux informations visés à l'article 6, paragraphe 3, du règlement (UE) 2019/2088. 2. Les acteurs des marchés financiers font figurer, dans le corps principal des documents ou informations visés à l'article 6, paragraphe 3, du règlement (UE) 2019/2088, une déclaration bien visible indiquant que des informations sur les caractéristiques environnementales ou sociales sont disponibles dans l'annexe de ces documents ou informations. 3. Les acteurs des marchés financiers fournissent au début de l'annexe des documents ou informations visés à l'article 6, paragraphe 3, du règlement (UE) 2019/2088 toutes les informations suivantes : a) si le produit financier vise des investissements durables ; b) si le produit financier promeut des caractéristiques environnementales ou sociales, sans avoir pour objectif l'investissement durable.* »
- **Article 19 du RD SFDR** : « *1. Pour les produits financiers visés à l'article 5, premier alinéa, du règlement (UE) 2020/852, les acteurs des marchés financiers fournissent, dans la section « Quelle est l'allocation des actifs et la part minimale d'investissements durables? » du modèle figurant à l'annexe III, l'ensemble des éléments suivants : a) une représentation graphique, sous la forme d'un diagramme en secteurs : i) conformément à l'article 15, paragraphe 1, point a) i), du présent règlement ; ii) conformément à l'article 15, paragraphe 1, point a) ii), du présent règlement ; b) une description conformément à l'article 15, paragraphe 1, point b), du présent règlement ; c) lorsque les produits financiers investissent dans des activités économiques qui contribuent à un objectif environnemental et que ces activités économiques ne sont pas des activités économiques durables sur le plan environnemental, une explication claire des raisons de ces investissements ; d) lorsque les produits financiers ont des expositions souveraines et que l'acteur des marchés financiers ne peut évaluer dans quelle mesure ces expositions contribuent à des activités économiques durables sur le plan environnemental, une description circonstanciée de la proportion que représentent les investissements constitués de ces expositions par rapport au total des investissements.* [...] *4. Pour les produits financiers qui investissent dans une activité économique qui contribue à un objectif social, les acteurs des marchés financiers indiquent, dans la section « Quelle est l'allocation des actifs et la part minimale d'investissements durables? » du modèle figurant à l'annexe III, la part minimale de ces investissements.* »
- **Article 50 du RD SFDR** : « *1. Pour les produits financiers qui promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales, les acteurs des marchés financiers présentent les informations visées à l'article 11, paragraphe 1, du règlement (UE) 2019/2088 dans une annexe des documents ou informations visés à l'article 11, paragraphe 2, dudit règlement selon le modèle figurant à l'annexe IV du présent règlement. 2. Les acteurs des marchés financiers font figurer, dans le corps principal des documents ou informations visés à l'article 11, paragraphe 2, du règlement (UE) 2019/2088, une déclaration bien visible indiquant que des informations sur les caractéristiques environnementales ou sociales sont disponibles dans cette annexe.* »
- **Article 58 du RD SFDR** : « *Pour les produits financiers qui ont pour objectif l'investissement durable, les acteurs des marchés financiers présentent les informations visées à l'article 11, paragraphe 1, du règlement (UE) 2019/2088 dans une annexe des documents ou informations visés à l'article 11, paragraphe 2, dudit règlement selon le modèle figurant à l'annexe V du présent règlement. Les acteurs des marchés financiers font figurer, dans le corps principal des documents ou informations visés à l'article 11, paragraphe 2, du règlement (UE) 2019/2088, une déclaration bien visible indiquant que des informations sur l'investissement durable sont disponibles dans cette annexe.* »

Article 6 du règlement Taxonomie : « *Lorsqu'un produit financier tel qu'il est visé à l'article 8, paragraphe 1, du règlement (UE) 2019/2088 promeut des caractéristiques environnementales, l'article 5 du présent règlement s'applique mutatis mutandis. Les informations à publier conformément à l'article 6, paragraphe 3, et à l'article*

11, paragraphe 2, du règlement (UE) 2019/2088 sont accompagnées de la déclaration suivante : « Le principe consistant à "ne pas causer de préjudice important" s'applique uniquement aux investissements sous-jacents au produit financier qui prennent en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental. Les investissements sous-jacents à la portion restante de ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental. ».

Bonnes pratiques

- Produire un document dédié aux informations liées à la « *déclaration relative aux principales incidences négatives des décisions d'investissements sur les facteurs de durabilité* ».
- Dans le cadre de la production des prospectus des fonds Article 8/9 SFDR, veiller à :
  - présenter l'alignement des investissements durables avec les principes directeurs de l'OCDE (à l'intention des entreprises multinationales) et les principes directeurs des Nations Unies (relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme) de manière explicite, par exemple sous la forme d'un tableau comparatif ;
  - la cohérence du texte et du schéma explicatif utilisés pour décrire l'allocation des actifs ;
  - préciser formellement les cas pour lesquels l'absence de description de l'alignement des investissements durables (ayant un objectif environnemental) avec la taxonomie de l'UE est lié aux difficultés de collecte de données externes adaptées et exploitables.

Mauvaise pratique

- Ne pas publier sur son site internet sa méthodologie d'analyse ESG/ISR.

4.4. DISPOSITIF DE CONTROLE INTERNE

Les SGP n°1, n°4 et n°5 disposent d'une politique/procédure dédiée à l'organisation du dispositif de conformité et de contrôle interne. Toutes les SGP du panel présentent des éléments liés au dispositif de contrôle interne dans les procédures dédiées aux différentes thématiques couvertes (ex : procédure d'investissement). Toutefois, ces procédures ne détaillent ni le formalisme ni les attendus des contrôles de 2e niveau à mettre en œuvre (notamment concernant la prise en compte des facteurs de durabilité).

Les plans de conformité et de contrôle interne (« PCCI ») de toutes les SGP du panel incluent un contrôle portant sur le respect des contraintes inhérentes à la prise en compte des facteurs de durabilité (respect du processus de gestion, respect des contraintes d'investissement, existence et pertinence de l'information aux porteurs, respect de la politique de vote, etc.). Toutefois, seuls les PCCI des SGP n°1, n°4 et n°5 prévoient un contrôle des fournisseurs de données ESG/ISR[34].

S'agissant du contrôle périodique, depuis janvier 2021, seule la SGP n°1 n'a pas fait l'objet d'une mission/d'un audit portant sur la thématique ESG/ISR.

Rappels réglementaires en lien avec les manquements constatés sur le panel

- **Article 321-27 du RG AMF :** « *La SGP **contrôle et évalue** régulièrement l'adéquation et l'efficacité des systèmes, mécanismes de **contrôle interne** et autres dispositifs […] et prend des mesures appropriées pour **remédier** aux éventuelles défaillances.* » **(et articles 61 (2) (a) du RD n°231/2013 (FIA), 21 (5) et 22 (2) du RD MIF II (GSM))**
- **Article 321-30 du RG AMF (OPCVM) et article 61 (1) du RD n°231/2013 (FIA) :** cf. *supra*

[34] Ces contrôles portent sur le cadre et la qualité des services rendus par les fournisseurs.

- **Article 321-31 (I) (1°) du RG AMF (OPCVM) :** « *I. - La SGP établit et maintient opérationnelle une fonction de conformité efficace exercée de manière indépendante. Cette mission consiste à : (1°)* ***Contrôler et, de manière régulière, évaluer l'adéquation et l'efficacité des politiques, procédures et mesures*** *mises en place en application de l'article 321-30, et des actions entreprises visant à remédier à tout manquement de la SGP et des personnes concernées […];* » **(et article 57 (6) du RD n°231/2013 (FIA))**
- **Article 321-83 du RG AMF :** « *Lorsque cela est approprié et proportionné eu égard à la nature, à l'importance, à la complexité et à la diversité des activités qu'elle exerce, la SGP établit et maintient opérationnelle une fonction de* ***contrôle périodique*** *distincte et indépendante de ses autres fonctions et activités et dont les responsabilités sont les suivantes : établir et maintenir opérationnel un programme de contrôle périodique visant à examiner et à évaluer l'adéquation et l'efficacité des systèmes, mécanismes de contrôle interne et dispositifs de la SGP ; formuler des recommandations fondées sur les résultats des travaux réalisés […]° ; vérifier le respect de ces recommandations ; fournir des rapports sur les questions de contrôle périodique […].* » **(et articles 62 du RD n°231/2013 (FIA) et 24 du RD MIF II (GSM))**.