AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

AMF

Rapport de l'AMF sur l'investissement socialement responsable (ISR) dans la gestion collective

Benoît de Juvigny, secrétaire général

Xavier Parain, secrétaire général adjoint

Paulo Gemelgo, directeur de la Division expertise juridique, doctrine opérationnelle et gestion complexe

Conférence de presse

26 novembre 2015

L'ISR dans la gestion collective
Le rôle de l'AMF

- **Le constat d'un fort développement de l'ISR en France**
  - Selon Novethic, les encours sous gestion (fonds, mandats et gestion en direct) sont passés de 3,9 mds€ en 2003 à 222,9 mds€ en 2014 en France

- **L'ambition de développer une approche de l'information extra-financière, de la responsabilité sociale de l'entreprise et de l'investissement socialement responsable**
  - Pour mémoire : en novembre 2013, l'AMF avait publié un rapport sur la responsabilité sociale, sociétale et environnementale des sociétés cotées

- **L'une des missions du régulateur est de s'assurer que l'information délivrée aux investisseurs est claire, exacte et non trompeuse**
  - A noter : il n'appartient pas à l'AMF de se prononcer sur le caractère « responsable » ou non d'un investissement

➔ **L'AMF fait un premier état des lieux des pratiques en matière de commercialisation des fonds ISR (français ou non) en France**

Rapport de l'AMF sur l'investissement socialement responsable (ISR) dans la gestion collective

- Le concept d'investissement socialement responsable (ISR)
- Le cadre de l'étude de l'AMF
- Les constats
- L'ajustement de la doctrine de l'AMF

Le concept d'ISR dans la gestion collective (1/4)

Un concept polymorphe, évolutif et pas encadré

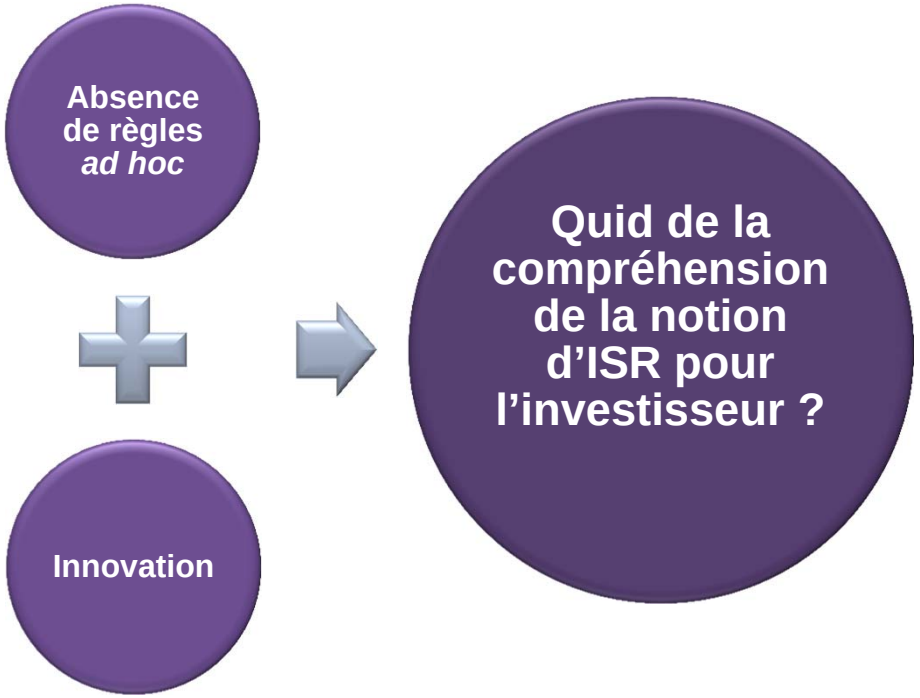
- **Une expression**
  - Qui recouvre les diverses démarches d'intégration du développement durable au sein de la gestion financière
  - Qui répond généralement à trois objectifs principaux
    1. Investir selon une certaine philosophie et dans le respect de certaines valeurs
    2. Investir en prenant en compte les risques et les opportunités tirés de l'analyse extra-financière des émetteurs
    3. Investir en visant un impact favorable en matière environnementale et sociale (impact investing)
- **En Europe**
  - Il n'existe pas de norme ou de définition commune en la matière
- **Au plan national**
  - Une définition proposée le 2 juillet 2013, par l'Association française de la gestion financière (AFG) et le Forum pour l'investissement responsable (FIR) :

    « Un placement qui vise à concilier performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable quel que soit leur secteur d'activité »

Le concept d'ISR dans la gestion collective (2/4)

La question de l'intelligibilité et de la lisibilité pour l'investisseur

Des approches variées et parfois cumulées…



Le concept d'ISR dans la gestion collective (3/4)
Les principales approches

- **Best-in-class**
  - Elle vise à sélectionner/pondérer les meilleurs émetteurs de chaque secteur sans exclure aucun secteur a priori
- **Best-in-universe**
  - Elle vise à sélectionner/pondérer les meilleurs émetteurs de l'univers de départ. Contrairement à l'approche Best-in-class, cette dernière peut amener à exclure certains secteurs dont la contribution au développement durable n'est pas suffisante, comparativement aux émetteurs des autres secteurs représentés dans l'univers de départ
- **Best-efforts**
  - Elle cherche à ne retenir en portefeuille que les émetteurs ayant consenti le plus d'efforts en matière de développement durable. Les émetteurs ayant le plus progressé ne sont pas forcément les meilleurs de l'univers en matière ESG
- **L'engagement actionnarial**
  - Elle vise à promouvoir les pratiques ESG des entreprises. Comme pour l'approche Best-efforts, les émetteurs retenus ne sont pas forcément les meilleurs sur le plan ESG. En revanche, ce sont ceux vis-à-vis desquels la société de gestion va s'engager dans une démarche active afin d'encourager les mesures allant dans le sens du respect de l'humain et de l'environnement. Ceci peut prendre la forme du vote en assemblée générale, du dépôt de résolution et/ou du dialogue avec les émetteurs en portefeuille.

Le concept d'ISR dans la gestion collective (4/4)

Les principales approches - Suite

- **L'intégration ESG**
  - Il existe différents degrés d'intégration. Un gestionnaire peut mettre l'analyse ESG à la disposition des analystes généralistes et des gestionnaires de fonds, sans mise en place d'une procédure normalisée. On parle alors d'« intégration ESG non systématique ». L'analyse ESG peut également être systématiquement incluse dans le processus de gestion et d'analyse. Enfin, des contraintes d'investissement peuvent être mises en place dans le processus de gestion
- **L'exclusion**
  - Elle peut être menée sur la base de critères ESG ou peut revêtir une dimension normative lorsque les filtres mis en place conduisent à évincer les entreprises ne respectant pas les normes ou les conventions internationales (violation des droits de l'homme, normes environnementales, etc.)
- **L'impact investing**
  - Il consiste à cibler des investissements (en particulier dans des entreprises non cotées) afin de résoudre des problèmes sociaux ou environnementaux. Il peut conduire à orienter le capital investi vers des individus défavorisés
- **L'investissement thématique**
  - Il s'attache à des thèmes d'investissement aussi divers que celui des droits humains, des énergies renouvelables ou bien encore de l'eau

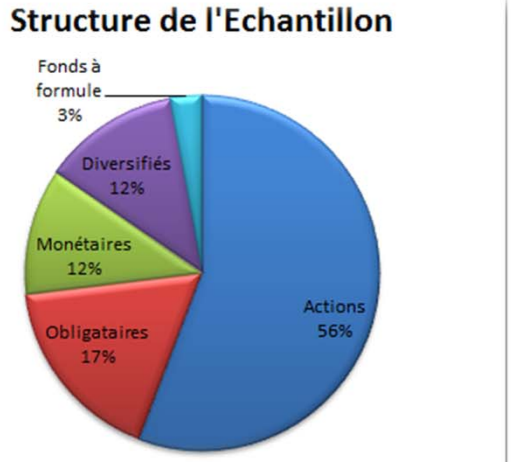
Rapport de l'AMF sur l'investissement socialement responsable (ISR) dans la gestion collective

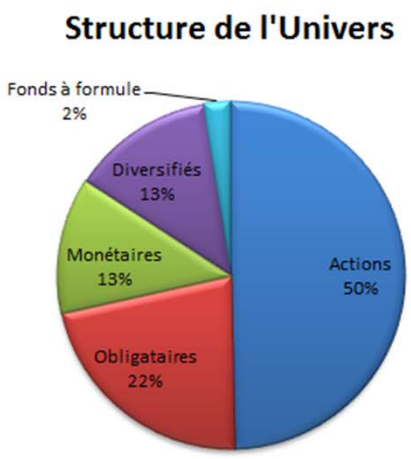
- Le concept d'investissement socialement responsable (ISR)
- Le cadre de l'étude de l'AMF
- Les constats
- L'ajustement de la doctrine de l'AMF

Le cadre de l'étude de l'AMF

- **Etat des lieux en France à fin 2013**
  - 409 fonds (français ou non) mettant en avant un caractère « ISR » et commercialisés en France
  - 81 milliards d'euros d'encours

- **L'échantillon retenu par l'AMF**
  - 100 fonds d'investissement ouverts
  - 44 milliards d'euros d'encours
  - Une structure représentative de l'univers de départ





Le cadre de l'étude de l'AMF

- **L'étude a porté sur l'information fournie aux investisseurs**
  - L'ensemble des documents publics des fonds
    - Documents d'information clés pour l'investisseur
    - Prospectus, règlement
    - *Reportings*, rapports annuels
    - Code de transparence

- **Une étude complétée par des échanges avec des acteurs du secteur**
  - Associations professionnelles
  - Sociétés de gestions
  - Investisseurs institutionnels
  - Agences de notations
  - Pouvoirs publics

Rapport de l'AMF sur l'investissement socialement responsable (ISR) dans la gestion collective

- Le concept d'investissement socialement responsable (ISR)
- Le cadre de l'étude de l'AMF
- Les constats
- L'ajustement de la doctrine de l'AMF

Les constats (1/3)

- **La question de la compatibilité de certaines classes d'actifs avec une approche socialement responsable peut parfois se poser**
  - Actifs monétaires, obligations souveraines, produits titrisés, matières premières et métaux précieux

- **Une même approche ISR peut mener à la construction de portefeuilles peu comparables. Et inversement, de grandes similitudes entre un portefeuille géré selon une démarche ISR et un portefeuille non ISR de même classification**

- **Des techniques de gestion parfois controversées dans l'environnement « responsable » utilisées**
  - Dérivés, prêt/emprunt, multi-gestion, gestion indicielle, fonds à formule ou gestion alternative

Les constats (2/3)

- **Une grande hétérogénéité dans l'information fournie dans la documentation réglementaire et commerciale des fonds ISR commercialisés en France**
  - L'investisseur ne dispose pas toujours d'une information suffisante pour lui permettre de comprendre ce que signifie le qualificatif « ISR »

Politique d'investissement ISR	Aucune information	Mention de son existence	Mention de son existence	Mention de son existence	Mention de son existence
Critères extra-financiers retenus	Aucune information	Aucune information sur leur nature	Une information sur leur nature mais très peu détaillée	Une information sur leur nature, bien détaillée mais sans définition de l'approche retenue	Une information sur leur nature, bien détaillée et avec une définition de l'approche retenue
Résultat de l'analyse	**3%**	**18%**	**40%**	**13%**	**26%**

Les constats (3/3)

- **Une demande croissante de transparence de la part des investisseurs « ISR »**
  - L'émergence de codes de Transparence et de labels

- **Le décalage entre l'information contenue dans la documentation légale et celle d'autres supports**

- **Une encore trop faible accessibilité des informations**

Rapport de l'AMF sur l'investissement socialement responsable (ISR) dans la gestion collective

- Le concept d'investissement socialement responsable (ISR)
- Le cadre de l'étude de l'AMF
- Les constats
- L'ajustement de la doctrine de l'AMF

L’ajustement de doctrine de l’AMF

- **Sur l’information contenue dans la documentation réglementaire et commerciale**

  – Pour plus de lisibilité, les documents réglementaires et commerciaux des fonds ISR devraient présenter
    - (i) un objectif de gestion présentant la dimension extra-financière de leur gestion
    - (ii) le ou les types d’ISR pratiqués
    - (iii) des éléments quant aux méthodes de sélection et de gestion pratiquées

- **Sur l’accessibilité de l’information**

  – 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 et mis à jour au minimum annuellement

  – Dans la mesure où la société de gestion fait état 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)

L’ajustement de doctrine de l’AMF

- **Sur la fiabilité et la cohérence de l’information fournie**

  – Les sociétés de gestion doivent assurer la cohérence entre les différentes sources d’information disponibles et en particulier entre la documentation commerciale et légale et le Code de Transparence

  – 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