

A large purple square frame is positioned on the left side of the slide. The bottom-right corner of this square is cut off and replaced by a hatched pattern of diagonal lines.

RAPPORT SUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE DANS LA GESTION COLLECTIVE

Benoît de Juvigny, secrétaire général

Philippe Sourlas, directeur adjoint, Direction de la gestion d'actifs

Patrick Simion, adjoint au directeur, Division expertise juridique, doctrine opérationnelle et gestion complexe



Conférence de presse, 7 décembre 2017

Un engagement de l'AMF de longue date

Depuis 2010, cinq rapports sur la finance responsable

- Trois sur la responsabilité sociale et environnementale des entreprises
- Deux sur l'investissement responsable
 - Un premier état des lieux des pratiques en matière de commercialisation des fonds ISR publié en 2015 avec, à la clé, de premières recommandations et des bonnes pratiques

Parallèlement, des initiatives européennes

- Un groupe d'experts sur la finance durable nommé par la Commission européenne début 2017 pour élaborer des recommandations
- La révision du règlement sur les fonds d'entrepreneuriat social européens (EuSEF)

L'investissement socialement responsable, un concept hétérogène

En l'absence de définition européenne

- Une expression qui recouvre diverses démarches d'intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) au sein de la gestion financière :
 - L'approche *Best in class* (sélection/pondération des meilleurs émetteurs de chaque secteur sans exclusion des secteurs) prépondérante;
 - Les fonds thématiques et *low carbon* ;
 - L'approche *Best in universe* (sélection/pondération des meilleurs émetteurs de l'univers de départ);
 - L'intégration de critères ESG (pondération, engagement) dans une gestion classique.

- Des fonds qui se disent ISR et d'autres qui ont une politique d'investissement qui prennent en compte des critères extra-financiers sans nécessairement s'afficher ISR

La mission du régulateur : s'assurer que l'information délivrée aux investisseurs est claire, exacte et non trompeuse

LES FONDS DITS ISR

Évolution des pratiques depuis
2015



1

Les fonds qui s'affichent ISR : un marché à forte croissance en France

Un chiffre difficile en l'absence de définition et de données harmonisées

Mais un constat partagé : un marché en croissance

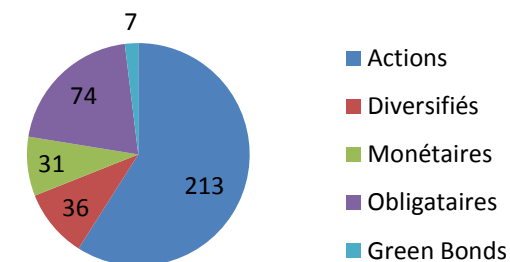
Selon Novethic

- 110 milliards d'euros d'encours sous gestion à fin 2016, contre 81 milliards à fin 2013
- 5,4% de l'encours brut de la gestion collective, contre 4,6% en 2014
- 361 fonds commercialisés en France par 72 sociétés de gestion

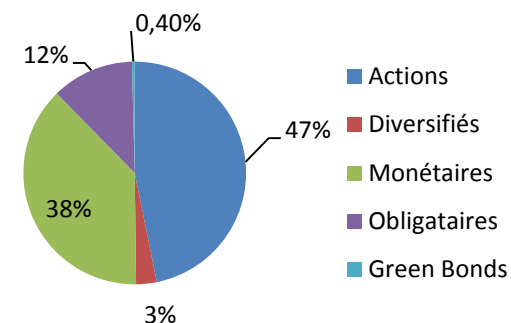
Selon Eurosif

- La croissance des encours de ce marché pour la période 2013-2015 (mandat et gestion collective) a été de 61,7%.

Répartition des fonds par classes d'actifs en 2016



Répartition des encours par classe d'actifs en 2016



Un axe de développement pour la gestion française

En général, une organisation spécifique et des moyens dédiés

(sur la base d'un sondage réalisé par l'AMF auprès des 80 SGP qui mettent en avant une gestion ISR)

- Celles-ci ont des équipes dédiées, en interne, à l'analyse extra-financière
 - 63% des répondants déclarent avoir au moins un gérant exclusivement ISR

- Elles développent des outils d'analyse extra-financière, par exemple :
 - mesure de l'alignement d'un émetteur avec les objectifs de lutte contre le réchauffement climatique ;
 - évaluation de l'impact carbone d'un portefeuille selon plusieurs dimensions (émissions effectives, émissions évitées et stratégie d'émission).

Information fournie : une nette amélioration depuis les premières recommandations AMF

Echantillon retenu par l'AMF

- L'AMF a analysé le même échantillon de fonds qu'en 2015 pour mesurer l'évolution des pratiques
- Une centaine de fonds d'investissement représentant plusieurs classes d'actifs

Constat général:

Une information à même d'aider l'investisseur à comprendre la stratégie responsable mise en place dans 71% des cas (contre 26% en 2015).

Information fournie : une nette amélioration depuis les premières recommandations AMF

Diminution des mauvaises pratiques soulignées en 2015

Constats	2015	2017
Fonds référencé ISR sans mention dans la documentation réglementaire	3%	0%
Politique d'investissement responsable du fonds sans précision de la nature des critères extra-financiers retenus	18%	4%
Information relative à la nature des critères extra-financiers insuffisamment détaillée	40%	17%
L'information sur la nature des critères est détaillée mais l'approche retenue pour la politique d'investissement (exclusion, pondération, <i>best in class...</i>) n'est pas précise	13%	8%

Néanmoins, l'AMF met en avant de nouvelles bonnes pratiques...

Une information permettant de différencier les fonds ISR de la gestion conventionnelle

- Publier l'inventaire des titres du portefeuille sur le site internet
- Publier les votes en assemblées générales des principales sociétés en portefeuille
- Publier un rapport sur le dialogue mené avec les entreprises en portefeuille

... et émet une nouvelle recommandation

Dans un marché aux contours flous

- En 2015, l'AMF avait recommandé aux fonds se présentant ISR de publier un document explicitant leur démarche sur le modèle du code de transparence européen ou à adhérer à une charte, un code ou un label
 - Aujourd'hui, 76% des fonds analysés publient ce code
 - Dans un souci d'accessibilité de l'information, l'AMF souligne une nouvelle bonne pratique : mettre à disposition des souscripteurs le code de transparence propre au fonds sur la page du site dédiée au fonds

- En 2017, l'AMF recommande que les fonds commercialisés auprès d'investisseurs non professionnels en mettant en avant un caractère ISR obtiennent le label public ISR.
 - Label créé en janvier 2016 (avec le soutien des pouvoirs publics) pour favoriser la visibilité de la gestion ISR par les épargnants
 - Cahier des charges du label : une note ESG ou une sélectivité suffisante, un usage encadré des dérivés, l'exclusion de certains titres du périmètre d'investissement...
 - 119 fonds labellisés à mi-novembre 2017 (22 milliards d'euros d'encours soit 5 à 10% de l'encours des fonds ISR)



LES INVESTISSEMENTS DE LA GESTION COLLECTIVE EN OBLIGATIONS VERTES



2

Obligations vertes dans les fonds français

	31/12/2015	31/12/2016	30/04/2017
Encours des obligations vertes dans les fonds français	1,8 md €	2,6 mds €	3,3 mds €
Nombre de fonds français détenant au moins une obligation verte	427	537	602
Nombre d'obligations vertes différentes souscrites	74	108	127
Nombre de fonds comptant au moins 10% d'obligations vertes en portefeuille	12	18	23

Les obligations vertes souscrites proviennent essentiellement de trois secteurs d'activités : financier, public et service aux collectivités.

Bonnes pratiques en cas d'investissement dans des obligations vertes

- Veiller à la cohérence entre les projets financés par les *green bond*, *social bond* ou *sustainability bond* et la politique d'investissement du fonds
- Veiller, lors de la souscription du titre, aux modalités de contrôle et de suivi *a posteriori* de la bonne allocation des fonds par un émetteur
 - Les sociétés de gestion peuvent s'inspirer des standards prévus dans les *Green Bond Principles*, *Social Bond Principles* et *Sustainability Bond Principles* de l'International Capital Market Association.



LA LOI DE TRANSITION ÉNERGÉTIQUE

Une application encore inégale

Loi sur la transition énergétique pour la croissance verte : de nouvelles obligations

Article 173 : faire état de la prise en compte des enjeux associés aux risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG)

- Les SGP et investisseurs institutionnels doivent expliquer comment ils prennent en compte les critères ESG
- Lorsque les fonds présentent un encours de plus de 500 millions d'euros, ils doivent publier des éléments sur leur démarche ESG, notamment :
 - l'exposition aux risques climatiques; et
 - la contribution du portefeuille à l'atteinte des objectifs de la transition énergétique
- Les sociétés de gestion doivent publier toutes les informations requises (« appliquer ») ou expliquer pourquoi elles n'intègrent pas les critères ESG (« expliquer »).
- Les premiers rapports devaient être publiés au plus tard en juin 2017

La mise en œuvre de l'article 173 (1/2)

Un premier bilan contrasté (déclarations de 516 sociétés de gestion)

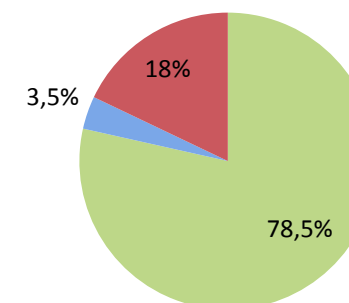
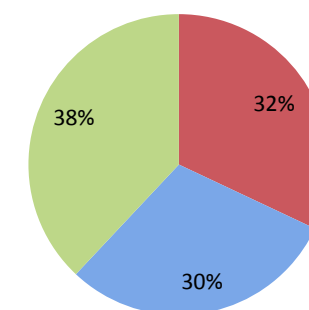
- Une majorité des acteurs en conformité (publication d'un rapport)

- 78,5% des encours gérés intègrent des critères ESG (3 000 milliards d'euros)

- Parmi les 61 sociétés gérant un fonds de plus de 500 millions d'euros

- 43 ont indiqué intégrer les critères ESG dans leur politique d'investissement ou de gestion des risques

- Mais une information parfois dispersée sur plusieurs supports différents



La mise en œuvre de l'article 173 (2/2)

Parmi les SGP qui déclarent ne pas intégrer les critères ESG dans leur politique d'investissement :

- 13 précisent être spécialisées sur des processus de gestion spécifiques pour lesquels ces critères ne sont pas pris en compte
- 7 estiment que ces critères peuvent perturber la gestion ou que ces critères ne sont pas indispensables
- 4 soulignent un manque de moyens
- 1 avance le manque de maturité des PME dans lesquelles elle investit (capital-investissement)

L'AMF émet une recommandation et souligne de bonnes pratiques

Pour une meilleure accessibilité à l'information

- L'AMF recommande la publication des informations liées à l'article 173 en un seul document, aisément accessible sur le site internet et en français lorsque la SGP s'adresse à des investisseurs non professionnels
- Bonnes pratiques :
 - Bien dissocier dans le rapport publié si les critères ESG sont pris en compte dans la gestion de manière simultanée
 - Présenter le rapport en respectant l'ordre préconisé dans le décret d'application

Conclusion

Un effort de transparence important de la part des sociétés de gestion

Il reste une marge de progression

- Des stratégies et une information qui ne font pas toujours apparaître clairement les différences entre la gestion ISR et la gestion conventionnelle qui intègre les risques extra-financiers
- Un bilan nuancé de la mise en œuvre de l'article 173 : de très bons élèves, mais 32% des SGP en retard

L'AMF entend rester vigilante sur l'information à destination des investisseurs et l'application de l'article 173