

JUILLET 2019

**SYNTHESE DES CONTROLES SPOT
SUR LES DISPOSITIFS DE GESTION
ISR DES SOCIETES DE GESTION DE
PORTEFEUILLE ET L'INTEGRATION
DES CRITERES ESG**



amf-france.org

INTRODUCTION

Dans le cadre de sa nouvelle stratégie #Supervision2022, l'AMF a annoncé en début d'année son intention de mener des contrôles courts et thématiques intitulés « SPOT » (Supervision des Pratiques Opérationnelle et Thématique), ainsi que sa volonté de communiquer sur les enseignements tirés de ces exercices. Elle livre aujourd'hui la synthèse de ces contrôles courts réalisés entre septembre 2018 et janvier 2019 sur les dispositifs de gestion ISR (investissement socialement responsable) des sociétés de gestion de portefeuille. L'ISR est 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. En influençant la gouvernance et le comportement des acteurs, l'ISR favorise une économie responsable. La mission de contrôle a analysé les fonds pour lesquels la SGP met en avant une gestion ISR, que ces fonds soient ou non labellisés.

Ces missions ont couvert les articles 18 (1 et 3), 37, 39, 40, 57(1)(c), 60(2)(f), 61(1), 61(2) et 62 du règlement délégué (UE) n°231/2013, les articles L. 533-22-1, L. 533-22-2-1 et D. 533-16-1 du code monétaire et financier et les articles 319-21, 319-22, 319-23, 321-23 (IV), 321-30, 321-31, 321-35, 321-78, 321-101 (6 et 8), 321-132, 321-133 et 321-134 du règlement général de l'AMF.

Cette synthèse ne constitue pas un élément de doctrine. Elle ne constitue ni une position, ni une recommandation. Elle présente les bonnes pratiques observées dans le dispositif ISR des 5 sociétés de gestion de portefeuille contrôlées ainsi que des rappels réglementaires en lien avec les non-conformités constatées. Elle ne présage pas des changements législatifs et réglementaires à venir aux niveaux européen et national.

1 PERIMETRE ET DEMARCHE DES CONTRÔLES REALISES EN 2018

Les obligations professionnelles des sociétés de gestion de portefeuille (SGP) en matière d'ISR reposent essentiellement sur des exigences de reporting à l'égard des investisseurs. Ainsi, les SGP sont tenues depuis 2011 de publier les modalités de prise en compte dans leur politique d'investissement des critères¹ relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance (« ESG »)². Le décret d'application de la loi relative à la Transition Énergétique pour la Croissance Verte (« TECV ») a étendu et détaillé les informations à fournir pour chacun des critères ESG³. Le reporting exigé par ce décret est communément appelé « Article 173 » en référence à l'article de la loi TECV.

Au-delà des obligations de reporting, et à l'aune des constats réalisés sur des contrôles classiques⁴, les contrôles

¹ Critères Environnementaux, Sociaux et de qualité de Gouvernance : critères utilisés pour évaluer la qualité extra-financière des émetteurs et des sociétés.

² Article L. 533-22-1 du code monétaire et financier.

³ Article D. 533-16-1 du code monétaire et financier.

⁴ L'AMF avait alors relevé les lacunes suivantes :

(i) des procédures ISR non actualisées, insuffisamment précises quant à la méthodologie retenue, aux sources des données extra-financières utilisées, aux modes opératoires permettant de tracer et de justifier les changements effectués sur les notes ESG ainsi que leurs fréquences ;

SPOT qui ont été réalisés conjointement dans cinq SGP se sont intéressés en particulier :

- à l'organisation du dispositif ISR et aux moyens mis en œuvre ;
- au caractère suffisamment opérationnel des politiques / procédures d'investissement et de gestion des risques encadrant le dispositif ISR ;
- à la méthodologie ISR mise en place (données, critères ESG, prise en compte du risque climat, notation des émetteurs, sélection⁵ des titres, exclusion de valeurs, politique d'engagement⁶, recours ou non à des fournisseurs externes) ;
- à la cohérence du processus d'investissement au regard des procédures internes au travers d'un test sur un échantillon de 4 à 6 valeurs en portefeuille des fonds gérés par la SGP ;
- à la correcte information *a priori* et *a posteriori* fournie aux investisseurs ;
- au dispositif de contrôle mis en place sur la thématique ISR.

Les investigations ont porté sur la période allant du 1^{er} janvier 2016 au 31 décembre 2018 et se sont concentrées sur la gestion actions des SGP concernées. Les 5 SGP de l'échantillon présentent des tailles (de quelques centaines de millions d'euros à plusieurs dizaines de milliards d'euros d'encours) et des organisations très variées. Elles ont été sélectionnées en raison de la gestion ISR mise en œuvre et dont elles se réclament auprès des investisseurs.

2 PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS DES MISSIONS

SYNTHESE

Organisation du dispositif ISR et moyens mis en œuvre :

2 SGP ont fait le choix d'une approche ISR « *Best-in-class*⁷ » tandis que les trois autres SGP ont adopté une approche ISR « *Best-in-universe*⁸ ». Les SGP contrôlées ont toutes adopté une approche homogène de la gestion ISR pour l'ensemble de la gamme. L'allocation des moyens humains et le déploiement des moyens techniques mis en œuvre par les SGP traduisent la diversité des méthodologies ISR adoptées et de la gamme des fonds gérés.

- (ii) une mise à disposition de l'information ISR communiquée aux investisseurs insuffisante ;
- (iii) un contenu des informations pas suffisamment clair (codes de transparence ne prenant pas en compte les évolutions des méthodes ni ne mentionnant l'ensemble des fournisseurs de données extra-financières retenus, reportings mensuels et rapports annuels des fonds imprécis ou peu détaillés sur la partie ISR, rapport d'engagement imprécis, des informations spécifiques aux fonds qui ne sont pas communiquées) ;
- (iv) un manque de formalisation et de traçabilité du processus d'investissement ISR ;
- (v) un manque de précision et de traçabilité des contrôles.

⁵ Sélection ESG : Approche ISR qui consiste à sélectionner ou à pondérer les émetteurs au sein d'un portefeuille en fonction de leur notation extra-financière selon trois piliers : environnement, social, gouvernance.

⁶ L'engagement actionnarial consiste pour les investisseurs, à utiliser les droits d'actionnaire pour influencer les entreprises en vue d'améliorations en matière environnementale, sociale et de gouvernance via le dialogue direct, l'exercice des droits de vote en assemblées générales ou le dépôt de résolutions lorsque le dialogue est infructueux.

⁷ Type de sélection ESG consistant à privilégier les émetteurs les mieux notés d'un point de vue extra-financier au sein de leur secteur d'activité, sans privilégier ou exclure un secteur par rapport à l'univers investissable de référence (exemple : composantes d'un indice boursier). Cette technique de sélection très répandue en France permet de ne pas trop s'éloigner de benchmarks de marché.

⁸ Type de sélection ESG consistant à privilégier les émetteurs les mieux notés d'un point de vue extra-financier indépendamment de leur secteur d'activité, en assumant des biais sectoriels, puisque les secteurs qui sont dans l'ensemble considérés plus vertueux seront plus représentés.

Enfin, 4 SGP gèrent des fonds qui ont obtenu un label (le label ISR⁹, le label TEEC¹⁰, le label Finansol¹¹ pour les fonds solidaires, des labels luxembourgeois¹²). 1 SGP n'a pas fait labelliser ses fonds ISR mais a seulement opté pour la certification AFNOR de la démarche ISR de son groupe d'appartenance¹³ ; le process ESG de cette SGP est réalisé à partir de l'expertise financière de son actionnaire.

Politique / procédures d'investissement et de gestion des risques encadrant le dispositif ISR :

3 des 5 SGP disposent d'une procédure d'investissement décrivant le dispositif ISR mis en place. En revanche, 1 SGP ne dispose pas de procédure d'investissement. 1 autre SGP s'appuie sur une procédure de son actionnaire qui n'est pas spécifiquement conçue pour les fonds ISR que ladite SGP gère.

Seule 1 SGP dispose d'une politique de gestion des risques ESG mais le risque qui y est défini relève plutôt d'un risque de non-conformité (non-respect par la SGP de ses engagements socialement responsables qui pourraient avoir comme effet une atteinte à la réputation et la perte du label ISR sur ses fonds) et la procédure n'indique d'ailleurs pas comment ce risque est maîtrisé.

Pour l'ensemble des SGP, ni les procédures ni la politique de gestion des risques ne mentionnent de contrôles sur les fournisseurs de données. En revanche, la procédure d'1 SGP mentionne un contrôle sur le prestataire en charge de l'exercice du droit de vote.

Rappels de la réglementation applicable

➤ Les SGP doivent établir et maintenir opérationnelles des politiques et procédures appropriées pour détecter tout risque de manquement à leurs obligations professionnelles¹⁴. Elles doivent en particulier mettre en place des procédures adéquates d'investissement pour chaque OPCVM ou FIA géré¹⁵ afin de garantir la conformité des décisions d'investissement prises pour le compte des OPCVM ou FIA avec les objectifs, la stratégie d'investissement adoptée et les limites de risque des OPCVM ou FIA et afin de s'assurer que la

⁹ Lancé en août 2016 par le ministère des finances, le label ISR est un outil pour rendre les placements responsables et durables plus visibles auprès des épargnants en France et en Europe. Le label ISR est accordé par le certificateur (AFNOR Certification ou Ernst & Young) pour une période de 3 ans (renouvelable) au cours de laquelle celui-ci effectue des contrôles intermédiaires afin de vérifier que le fonds continue de respecter les exigences du label. D'après le site de l'AFG, le montant des encours des fonds labellisés ISR dépasse les 47 milliards d'euros au 19 décembre 2018. Au total, 39 sociétés de gestion et 178 fonds ont obtenu le label ISR.

¹⁰ Lancé fin 2015 par le ministère de l'environnement, de l'énergie et de la mer, le label Transition Énergétique et Ecologique pour le Climat (« TEEC »), aujourd'hui Greenfin, est un outil pour garantir aux investisseurs que les fonds d'investissement labellisés sont engagés dans le financement de l'économie verte et de la transition écologique et énergétique. AFNOR Certification, Ernst & Young et Novethic sont les organismes certificateurs des fonds candidats au label TEEC. D'après le site du ministère de l'écologie, en juin 2018, 19 fonds sont labellisés pour un montant total d'environ 3 Mds€.

¹¹ Label existant depuis 1997 et délivré par l'association du même nom aux placements d'épargne solidaire proposés par les sociétés de gestion de portefeuille, les établissements de crédit, les mutuelles d'assurance. L'objectif des placements d'épargne solidaire est de financer les entreprises œuvrant principalement dans les domaines suivants : accès à l'emploi et au logement, soutien d'activités écologiques et à l'entrepreneuriat dans les pays en développement.

¹² Lancé en 2014, ce label créé par la Luxembourg Fund Labelling Agency (« LuxFlag ») s'adresse aux fonds d'investissement répondant à des critères spécifiques concernant le respect d'objectifs environnementaux, sociaux et de gouvernance.

¹³ A cet égard, il convient de noter qu'il n'existe pas d'obligation réglementaire en matière de labellisation mais une simple recommandation : « 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. 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. » - Cf. Position-recommandation AMF 2011-24 « Guide pour la rédaction des documents commerciaux et la commercialisation des placements collectifs ».

¹⁴ Article 61(1) du règlement délégué (UE) n°231/2013 (FIA) et article 321-30 du règlement général de l'AMF (OPCVM).

¹⁵ Article 60(2)(f) du règlement délégué (UE) n°231/2013 (FIA) et article 321-35 du règlement général de l'AMF (OPCVM).

sélection et le suivi continu des investissements soient effectués avec une grande diligence¹⁶.

- Les SGP doivent établir et maintenir opérationnelles une fonction permanente, des politiques et des procédures de gestion des risques¹⁷. La politique de gestion des risques doit être appropriée et documentée afin de permettre d'aborder tous les risques pertinents auxquels les OPCVM ou FIA gérés par la SGP sont exposés ou susceptibles d'être exposés. Elle doit permettre à la SGP, pour chaque OPCVM ou FIA qu'elle gère, d'évaluer l'exposition de cet OPCVM ou FIA à tout autre risque, y compris le risque opérationnel, susceptible d'être significatif pour cet OPCVM ou ce FIA¹⁸.
- Les SGP doivent élaborer des politiques de vote détaillées pour déterminer les conditions dans lesquelles elles entendent exercer les droits de vote attachés aux titres détenus par les OPCVM ou les FIA gérés¹⁹.

Bonnes pratiques

- Disposer d'une procédure d'investissement précise, opérationnelle et adaptée, s'agissant en particulier des modalités pratiques de mise en œuvre des méthodes d'investissement et de désinvestissement dans des titres vifs ou fonds et de la description du fonctionnement de la liste d'exclusion d'émetteurs du périmètre d'investissement.

Méthodologie mise en place :

Critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) :

Les 5 SGP utilisent des critères E, S et G de manière simultanée. En revanche, les SGP ont mis en place des méthodologies très différentes.

1 SGP a développé un système d'évaluation qualitatif.

Les 4 autres SGP ont mis en place une évaluation ESG quantitative chacune étant basée sur une méthodologie particulière :

- une méthodologie basée sur un score de satisfaction client complété par une analyse des critères ESG ;
- une méthodologie fondée sur la vérification de la cohérence entre la stratégie affichée par le management de l'entreprise et les données ESG recueillies directement auprès de celle-ci à travers un questionnaire annuel. Cette SGP a ainsi constitué une base de données ESG interne concernant l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise (personnel, environnement, clients, fournisseurs, partenaires, contributions philanthropiques et à l'impôt, actionnaires et gouvernance) ;
- une méthodologie utilisant des critères ESG de plusieurs fournisseurs de données en fonction de la taille des émetteurs ;
- une méthodologie développée par son actionnaire basé sur des critères ESG de plusieurs fournisseurs de données.

Il convient de relever également que les méthodologies de 2 SGP s'appuient sur des évaluations basées sur les risques et les opportunités liés aux produits/services proposés par l'émetteur, à ses processus ou au secteur.

En cas de dégradation de la notation ESG d'un titre, les gérants sortent la valeur dans un délai fixé de 3 mois.

¹⁶ Article 18 (1 et 3) du règlement délégué (UE) n°231/2013 (FIA) et article 321-101 (6 et 8) du règlement général de l'AMF (OPCVM).

¹⁷ Articles 39 et 40 du règlement délégué (UE) n°231/2013 (FIA) et articles 321-77 et 321-78 du règlement général de l'AMF (OPCVM).

¹⁸ Article 40 du règlement délégué (UE) n°231/2013 (FIA) et article 321-78 du règlement général de l'AMF (OPCVM).

¹⁹ Article 37 du règlement délégué (UE) n°231/2013 (FIA) et article 321-132 du règlement général de l'AMF (OPCVM).

Bonnes pratiques

- Appuyer l'approche ISR à la fois sur les risques liés aux produits et services proposés par l'émetteur et sur les opportunités liées aux processus de l'émetteur au regard des enjeux ESG.
- Prévoir *ab initio*, dans le cadre de la politique d'investissement, un suivi de l'éligibilité dans le temps des titres en portefeuille et la sortie, dans un délai fixé, des valeurs ne respectant plus les critères ESG (en l'occurrence 3 mois).

Données :

Les SGP contrôlées utilisent les données de 3 des 4 grands fournisseurs de données dans le monde. Une des SGP contrôlées utilise également les services d'une société spécialisée dans la notation des petites et moyennes entreprises, cotées ou non cotées.

Prise en compte du risque climat²⁰ :

Les 5 SGP contrôlées utilisent plusieurs leviers pour la prise en compte du risque climat :

- désinvestissement des entreprises dont l'activité est basée sur le charbon ou des entreprises les plus intensives en carbone ;
- réduction de l'empreinte carbone des portefeuilles ;
- investissement dans les solutions vertes.

Les 5 SGP évaluent l'empreinte carbone des sociétés présentes dans les portefeuilles des fonds : 1 SGP recueille les données directement auprès de l'entreprise, les 4 autres SGP utilisent les données de prestataires externes. 3 SGP utilisent à la fois les émissions directes de CO2 induites par la combustion d'énergie fossile (périmètre 1), les émissions induites par l'achat ou la production d'électricité (périmètre 2) et les autres émissions indirectes (périmètre 3). 1 SGP ne prend pas en compte le périmètre 3. 1 SGP ne prend pas en compte le périmètre 2.

Politique d'engagement actionnarial :

Pour les 5 SGP, l'engagement se traduit par un dialogue avec les entreprises présentes dans le portefeuille des fonds et un vote aux assemblées générales de ces entreprises.

4 SGP disposent soit d'une procédure de vote et d'engagement commune soit d'une procédure d'engagement et d'une procédure de vote séparées. Ces procédures sont mises à disposition sur le site internet de la SGP. 1 SGP ne dispose pas de politique d'engagement et s'appuie sur celle de son actionnaire.

Les 5 SGP votent à l'ensemble des assemblées générales (« AG ») des sociétés en portefeuille des fonds soit par correspondance, sur une plateforme de vote, soit en se déplaçant à l'AG. 4 SGP s'appuient sur des agences spécialisées pour voter aux AG.

Bonnes pratiques

- Partager l'expérience de l'engagement actionnarial en matière de critères ESG avec d'autres SGP.
- Rendre compte gratuitement aux entreprises qui le souhaitent des analyses ESG effectuées et de leur

²⁰ Le risque climat (source : <https://www.actu-environnement.com/ae/news/risque-climat-finance-arsenal-legislatif-canfin-grandjean-24792.php4>) inclut :

- le risque carbone : comment le modèle économique de l'entreprise dans laquelle le fonds a investi est impacté par la mise en place d'un prix du carbone, d'un plafond d'émissions ou d'une contrainte normative limitant les émissions de gaz à effet de serre ;
- le risque d'impacts du changement climatique : comment telle chaîne d'approvisionnement ou telle infrastructure est impactée par la montée des eaux ou par telle ou telle autre conséquence du changement climatique.

positionnement relatif par rapport aux autres entreprises d'un même secteur.

- Mettre l'accent, dans le dialogue avec les émetteurs, sur les critères ESG annoncés aux clients.

Cohérence du processus d'investissement au regard des procédures internes :

La mission de contrôle a mené pour chaque SGP un test pour vérifier la conformité de la mise en œuvre pratique de la politique d'investissement et de suivi des valeurs au dispositif procédural. Pour chaque SGP, elle a sélectionné 4 à 6 valeurs qui représentaient plus de 1 % de l'actif net de 2 à 3 fonds au 28 septembre 2018.

D'une manière générale, pour 4 SGP, les processus d'investissement des SGP respectent les dispositions procédurales.

Toutefois, les étapes d'échange avec l'émetteur, d'inclusion dans l'univers ISR et de décision d'investissement ne sont pas systématiquement documentées. 4 SGP n'ont pas eu d'échanges avec les émetteurs pour certaines valeurs avant la décision d'investissement. Une SGP n'a pas formalisé l'inclusion de deux valeurs. Parfois, les décisions d'investissement ou de désinvestissement des titres vifs ou des fonds ne sont pas formalisées.

La mission de contrôle a relevé que les portefeuilles des fonds de 3 SGP contiennent des valeurs d'émetteurs dont l'empreinte carbone est élevée (par exemple des émetteurs du secteur automobile ou du service aux collectivités locales ou de la chimie) mais sans contradiction avec la politique ISR établie.

Par ailleurs, la mission de contrôle a relevé qu'au 30 avril 2018, 16 % des actifs du fonds d'1 SGP ne font pas partie du périmètre éligible ISR mais constituent un héritage des fonds absorbés et/ou transformés depuis 2013, ce qui n'était pas prévu dans la procédure d'investissement.

Bonnes pratiques

- Echanger régulièrement avec les émetteurs et effectuer un suivi de ces échanges pour en mesurer les impacts, tout en respectant le principe de proportionnalité.
- Etablir une piste d'audit formelle et exhaustive du processus d'investissement et de désinvestissement qui permette d'assurer une cohérence entre la politique d'investissement, la méthodologie communiquée aux investisseurs et le processus mis en œuvre en pratique. La piste d'audit permet ainsi de comprendre les diligences réalisées pour analyser la valeur, les critères d'attribution de la notation, les raisons de l'inclusion de la valeur ou du fonds dans les portefeuilles, comment et par qui la décision d'investissement a été prise, les échanges avec l'émetteur avant l'inclusion dans l'univers ISR et après la décision d'investissement, l'actualisation de la notation, les votes de la SGP aux AG de l'émetteur, la prise en compte du risque climat (ex : à travers la mesure de l'empreinte carbone).

Rappel de la réglementation applicable

- Les SGP doivent maintenir opérationnelles les politiques et procédures mises en place²¹, notamment celles établies afin de garantir la conformité des décisions d'investissement avec les stratégies d'investissement adoptées et de s'assurer que la sélection et le suivi continu des investissements soient effectués avec une grande diligence²².

²¹ Article 61(1) du règlement délégué (UE) n°231/2013 (FIA) et article 321-30 du règlement général de l'AMF (OPCVM).

²² Article 18 (1 et 3) du règlement délégué (UE) n°231/2013 (FIA) et article 321-101 (6 et 8) du règlement général de l'AMF (OPCVM).

Information fournie aux investisseurs :

L'information communiquée aux investisseurs est abondante. D'une manière générale, pour l'ensemble des SGP, l'information communiquée aux porteurs des fonds est cohérente d'un document à l'autre. Toutefois, comme développé *infra*, l'information présentée dans un même document est parfois incomplète et peu claire.

De plus, la mission de contrôle a relevé une assez grande hétérogénéité des pratiques des SGP concernant la publication et la qualité de l'information communiquée aux investisseurs.

Concernant l'information *a priori* :

L'information contenue dans les prospectus / DICI des fonds gérés par 3 SGP est incomplète. Concernant 1 de ces 3 SGP, ni le prospectus ni le DICI ne mentionnent que l'objectif de gestion est de mettre en œuvre une stratégie ISR.

Pour 1 seule SGP, les prospectus / DICI des fonds présentent la stratégie d'investissement du portefeuille, l'approche ISR mise en œuvre, ainsi que les fournisseurs des données utilisées, le type de critères pris en compte et le type d'entreprises sélectionnées. De plus, les prospectus de cette SGP mentionnent que l'objectif de gestion est de mettre en œuvre une stratégie ISR.

D'une manière générale, pour les 5 SGP, les codes²³ de transparence, disponibles sur le site internet des SGP, décrivent la méthodologie d'évaluation ESG des émetteurs et les choix retenus pour la sélection des critères ESG. Les codes de 3 SGP mentionnent les noms des fournisseurs de données extra-financières retenus. 2 SGP présentent le dispositif de contrôle et de reporting. 3 SGP disposent de codes de transparence par fonds ; 1 SGP dispose d'un code de transparence commun à ses fonds ; 1 SGP dispose de codes de transparence par catégorie de gestion. Enfin, 1 SGP publie des fiches sectorielles présentant des cartographies des enjeux de développement durable en fonction des opportunités et des risques ainsi qu'une fiche de synthèse des enjeux. 2 SGP communiquent à la fois sur le nombre d'entreprises dans l'univers de départ à partir duquel les analystes ISR réalisent les revues ESG et sur le nombre de titres après application des filtres d'exclusions, ce qui permet d'apprécier la sélectivité de la stratégie ESG.

1 SGP publie la politique d'engagement dans la rubrique « mentions légales ».

Concernant l'information *a posteriori* :

2 SGP ont mis en place un reporting très détaillé valeur par valeur, résolution par résolution (et fonds par fonds pour 1 des 2 SGP), ce qui permet au client de connaître les résolutions votées pour les valeurs en portefeuille du fonds détenu. En revanche, il convient de mettre en exergue le point d'attention suivant relevé pour l'ensemble des SGP : les reportings sur l'exercice du droit de vote ne permettent pas à l'investisseur de savoir si une résolution a été *in fine* adoptée ou non, ils ne mentionnent pas non plus quel est le poids de la SGP dans les droits de vote.

²³ Le code de transparence est obligatoire pour tous les fonds ISR, ouverts au public, gérés par des sociétés de gestion adhérentes de l'Association Française de Gestion (« AFG ») ou du Forum de l'Investissement Responsable (« FIR »). En adhérant à ce code, les sociétés de gestion s'engagent à répondre aux questions posées pour chacun des fonds ISR ouverts au public qu'elles gèrent.

1 SGP ne publie pas de reporting²⁴ d'engagement alors que sa politique d'engagement mentionne l'existence d'un tableau d'engagement qui retrace, pour chacune des valeurs, la date de l'engagement, la personne en charge du dialogue, le moyen utilisé, le thème du dialogue et un commentaire sur le suivi de l'action de dialogue.

La présentation des reportings « Article 173 » est très hétérogène. De manière générale, pour l'ensemble des SGP, le périmètre de l'analyse ESG est bien défini. 1 SGP publie un reporting « Article 173 » SGP peu clair et peu structuré (présentation d'une longue liste d'indicateurs sans autres précisions, présentation du processus de notation peu étayée). 1 autre SGP n'a pas publié de reporting « Article 173 » pour des fonds dont les encours étaient supérieurs à 500 M€. Seules 2 des 5 SGP présentent la part des encours dédiés à l'ISR.

La mission a par ailleurs observé qu'1 seule SGP communique, dans le cadre du reporting « Article 173 », sur la contribution des fonds au respect des objectifs de limitation du réchauffement climatique et de transition énergétique et écologique.

Les sociétés contrôlées ne délèguent pas l'analyse de leurs portefeuilles et la rédaction de leur reporting « Article 173 » à des tiers.

Le reporting mensuel des fonds d'1 SGP présente des informations sur la sélection des valeurs, sur les derniers mouvements, une analyse de la notation du portefeuille du fonds en la comparant à l'univers d'investissement, l'intégralité du portefeuille avec la part de chaque valeur dans l'actif du fonds ainsi que la notation ESG et les sources des données présentées.

Cette SGP publie des rapports d'empreinte carbone présentant l'évaluation de l'empreinte carbone des fonds, ainsi qu'une comparaison de l'empreinte carbone du fonds avec l'indice de référence (par secteur), les secteurs les plus exposés au risque carbone, les entreprises les plus émettrices des portefeuilles, les risques de transition²⁵ et physiques²⁶ des secteurs les plus exposés.

Cette SGP publie également un reporting d'empreinte sociale des fonds : cartographies présentant l'exposition du portefeuille aux risques sociaux sous l'angle sectoriel et sous l'angle géographique.

Bonnes pratiques

- Présenter dans les prospectus / DICI les fournisseurs de données utilisées, en s'assurant de la mise à jour éventuelle de l'information fournie. De manière alternative, un renvoi peut être effectué dans les prospectus / DICI vers le code de transparence ou le rapport « Article 173 ».
- Présenter tout ou partie de l'inventaire du fonds dans les documents présentant la démarche ISR, en respectant les règles en vigueur en matière de *market timing* et de *late trading*²⁷.

²⁴ Document rendant compte de la façon dont la SGP exerce son influence en vue d'une meilleure prise en compte des enjeux de développement durable dans les marchés financiers. L'objectif du rapport d'engagement est de référencer les actions mises en œuvre par une SGP sur l'ensemble des classes d'actifs qu'elle gère et auprès de tous les acteurs du marché : la place financière, les régulateurs, ainsi que les entreprises en portefeuille.

²⁵ Les risques de transition résultent des ajustements effectués en vue d'une transition vers une économie bas-carbone, en particulier lorsque ceux-ci sont mal anticipés ou interviennent brutalement.

²⁶ Les risques physiques résultent des dommages directement causés par les phénomènes météorologiques et climatiques.

²⁷ Cette pratique s'inscrit dans le prolongement de la bonne pratique du rapport sur l'investissement responsable dans la gestion collective de l'AMF publié en décembre 2017 selon laquelle : « Un nombre croissant de sociétés de gestion tente d'explicitier l'impact de la méthodologie ESG sur la sélection des titres en portefeuille dans la documentation commerciale à disposition de l'investisseur. En

- Communiquer sur le caractère effectivement discriminant de l'approche extra-financière au travers d'une mention présentant le taux de sélectivité de la stratégie ESG par rapport à un univers de départ en précisant le nombre d'émetteurs qui le compose, le différentiel entre l'univers de départ et le nombre de titres exclus après application des filtres d'exclusions ou encore le nombre de titres qui composent le portefeuille du fonds. Comme mentionné dans le précédent rapport de l'AMF sur la finance durable²⁸, « *compte tenu des limites afférentes au taux de sélectivité et de la difficulté pour les investisseurs non professionnels de comprendre l'impact des méthodologies ESG sur la composition des fonds, l'AMF invite les sociétés de gestion à davantage de pédagogie dans leur communication auprès de leurs souscripteurs non professionnels* ».
- Réaliser un reporting sur l'exercice des droits de vote fonds par fonds (et non pas tous fonds confondus), en précisant, pour chacune des valeurs en portefeuille, la liste des résolutions²⁹.
- Présenter fonds par fonds les entreprises les plus émettrices de CO2, en définissant les différents périmètres considérés.
- Préciser dans le reporting d'engagement le périmètre des entreprises concernées par l'engagement (part des entreprises avec lesquelles la SGP a initié un dialogue), les thèmes de la politique d'engagement et les actions de suivi de cet engagement.
- Regrouper les documents concernant l'engagement dans une rubrique facilement accessible sur le site internet³⁰.
- Présenter en quelques pages dans les reportings des fonds (rapports annuels, voire également semestriels), les informations les plus pertinentes concernant les caractéristiques du fonds, la méthodologie de sélection des actifs, la démarche ISR.

Rappel de la réglementation applicable³¹

- Le rapport « Article 173 » doit décrire de manière claire³² la nature des critères ESG pris en compte, les informations utilisées pour l'analyse des émetteurs sur la base des critères ESG, la méthodologie de l'analyse conduite sur les critères ESG et de ses résultats ainsi que la manière dont sont intégrés dans la politique d'investissement les résultats de l'analyse mise en œuvre.
- Le rapport « Article 173 » doit lister les fonds gérés prenant simultanément en compte des critères ESG, en précisant la part, en pourcentage, des encours de ces fonds dans le montant total des encours gérés par la SGP.
- Lorsque la SGP gère des fonds dont l'encours est supérieur à 500 M€, elle doit établir un rapport « Article 173 » pour chacun de ces fonds.

particulier, les sociétés de gestion peuvent mettre à disposition de l'investisseur sur une page dédiée du site internet de la SGP l'inventaire des titres en portefeuilles des OPC ISR sur une base semestrielle, en respectant les règles en vigueur en matière de market timing et de late trading (position AMF DOC-2004-07) ».

²⁸ Rapport sur l'investissement responsable dans la gestion collective de l'AMF publié en décembre 2017.

²⁹ Cette pratique s'inscrit dans le prolongement de la bonne pratique du rapport sur l'investissement responsable dans la gestion collective de l'AMF publié en décembre 2017 selon laquelle : « *La publication par la SGP sur son site internet des votes relatifs aux résolutions présentées en assemblée générale des entreprises dont elle détient des titres en portefeuille (notamment lorsque la ligne constitue plus de 1 % du portefeuille du fonds) constitue une bonne pratique observée par l'AMF.* »

³⁰ Cette pratique s'inscrit dans le prolongement de la bonne pratique du rapport sur l'investissement responsable dans la gestion collective de l'AMF publié en décembre 2017 selon laquelle : « *Pour faciliter l'accès à ces informations, l'AMF recommande de publier les informations relatives à l'entité (1° du II du D. 533-16-1 du COMOFI) en un seul document, aisément accessible sur le site internet de la SGP (par exemple, au travers de renvois depuis les pages traitant des sujets de développement durable) et rédigé en français si la SGP s'adresse à des investisseurs non professionnels en France.* »

³¹ Article D. 533-16-1 du code monétaire et financier.

³² Article L. 533-22-2-1 du code monétaire et financier.

Dispositif de contrôle :

La mission de contrôle a analysé les contrôles de deuxième niveau portant sur la thématique ISR : contrôles relatifs au processus d'investissement, contrôles relatifs aux prestataires externes (hors droits de vote), contrôles sur l'exercice des droits de vote, contrôles sur les conflits d'intérêts, contrôles relatifs à l'information délivrée aux investisseurs.

Les SGP ne réalisent pas de contrôles de second niveau concernant la qualité de données ESG. 1 SGP a proposé de mobiliser un groupe de travail de l'AFG pour appréhender ce sujet. Seule 1 SGP réalise un contrôle sur l'exercice des droits de vote. Seule 1 autre SGP a mis en place un contrôle de 2^{ème} niveau visant à s'assurer que les échanges avec les entreprises en portefeuilles des fonds ne génèrent pas de conflits d'intérêts susceptibles d'affecter son libre exercice des droits de vote et *in fine* l'intérêt du porteur. Une troisième SGP ne réalise aucun contrôle sur la documentation commerciale ISR.

La formalisation et la documentation des travaux de contrôle sont très satisfaisantes pour 2 SGP. Elle est insuffisante pour 2 autres SGP. S'agissant de la 5^{ème} SGP, les contrôles sont réalisés mais la mission de contrôle a relevé qu'ils manquent de formalisation.

Rappel de la réglementation applicable

- Les SGP doivent établir, mettre en œuvre et maintenir opérationnels des mécanismes de contrôle interne appropriés conçus pour garantir le respect des décisions et des procédures à tous les niveaux de la SGP³³.
- Les SGP doivent établir et maintenir opérationnelle une fonction permanente et efficace de vérification de la conformité qui, notamment, contrôle et évalue de manière régulière l'adéquation et l'efficacité des mesures, politiques et procédures mises en place et des actions entreprises visant à remédier à tout manquement à leurs obligations professionnelles³⁴.

2.1 L'ORGANISATION DU DISPOSITIF ISR ET LES MOYENS MIS EN ŒUVRE

2 SGP ont fait le choix d'une approche ISR « *Best-in-class* » tandis que les trois autres SGP ont adopté une approche ISR « *Best-in-universe* ». Le process ESG d'1 SGP est réalisé à partir de l'expertise financière de son actionnaire. Les SGP contrôlées ont toutes adopté une approche homogène de la gestion ISR pour l'ensemble de la gamme.

L'allocation des moyens humains et le déploiement des moyens techniques mis en œuvre par les SGP sont à l'image de la diversité des méthodologies ISR adoptées par les SGP et de la gamme des fonds gérés.

Concernant les moyens humains, 1 SGP dispose d'une équipe composée de 80 collaborateurs (experts de la gestion thématique, ingénieurs, analystes financiers et ESG, professionnels du financement de projets et de la finance solidaire) répartis en 3 équipes : recherche ISR / ESG (10 analystes ESG), gestion action (9 gérants, 2 analystes, 1 assistant gérant), gestion taux (2 gérants, 1 analyste, 1 assistant gérant).

³³ Article 57(1)(c) du règlement délégué (UE) n°231/2013 (FIA) et article 321-23 (IV) du règlement général de l'AMF.

³⁴ Article 61(2)(a) du règlement délégué (UE) n°231/2013 (FIA) et article 321-31 du règlement général de l'AMF.

A l'inverse, 1 SGP dispose d'un seul responsable du développement ESG. Par ailleurs, elle s'appuie sur l'expertise financière de 17 analystes externes.

Les 3 autres SGP disposent d'équipes d'analystes composées d'environ 3 personnes.

Concernant les moyens techniques :

- 3 SGP s'appuient sur les données extra-financières environnementales, sociales et de gouvernance de fournisseurs externes ;
- 1 SGP a développé une base de données extra-financière interne ;
- 1 autre s'appuie sur les données recueillies par des instituts de sondage ou directement auprès des entreprises à travers un questionnaire ;
- 1 SGP délègue les votes à son actionnaire, les 4 autres SGP s'appuient sur des prestataires de vote ;
- Pour la mesure de l'empreinte carbone, 1 SGP recueille directement les données auprès des entreprises. Les 4 autres SGP s'appuient sur un prestataire externe.

Les SGP gèrent des fonds qui ont obtenu³⁵ le label ISR public, le label TEEC (renommé Greenfin), le label Finansol pour les fonds solidaires, des labels luxembourgeois (LuxFlag Environnement et ESG) délivrés par « Luxembourg Fund Labelling Agency ». En revanche, 1 SGP a opté pour la certification AFNOR de la démarche ISR de son actionnaire.

2.2 LA POLITIQUE / PROCEDURES D'INVESTISSEMENT ET DE GESTION DES RISQUES ENCADRANT LE DISPOSITIF ISR

1 SGP ne dispose pas de procédure d'investissement. Toutefois, cette SGP décrit le processus d'investissement, de manière opérationnelle, dans le code de transparence.

1 SGP s'appuie sur la procédure de son actionnaire. Le périmètre de cette dernière est très général, il couvre l'ensemble des portefeuilles gérés par les filiales du groupe sans prendre en compte le risque spécifique des fonds ISR gérés par la dite SGP.

Pour les fonds sélectionnés par la mission de contrôle, 1 SGP dispose de procédures d'investissement dédiées qui sont opérationnelles. Elles décrivent l'ensemble des étapes de construction de l'opinion ESG et les différentes sources de données extérieures utilisées. La dimension long-terme et durable de l'investissement est prise en compte à tous les stades du processus d'investissement ainsi que dans la gouvernance de la SGP. En outre, cette procédure d'investissement mentionne la réalisation de 9 contrôles liés au processus d'investissement ISR dont un contrôle des données financières et extra-financières figurant dans les rapports mensuels et annuels.

³⁵ Dans la position-recommandation AMF 2011-24 « Guide pour la rédaction des documents commerciaux et la commercialisation des placements collectifs, 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. 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. ».

Pour les deux autres SGP, le dispositif procédural d'investissement relatif à l'ISR est documenté à des degrés divers :

- la procédure d'investissement des fonds d'1 SGP se limite à décrire l'objectif et la stratégie de gestion de chacun des fonds. Elle ne décrit pas les étapes opérationnelles du processus d'investissement ni les contrôles devant être réalisés dans le cadre du processus d'investissement ;
- pour l'autre SGP, le dispositif procédural d'investissement ISR s'appuie sur différentes procédures mises à jour en 2018 et est bien documenté.

Concernant le risque ISR spécifique des fonds gérés, seule 1 SGP dispose d'une politique de gestion des risques pour suivre le risque ESG mais le risque qui y est défini relève plutôt d'un risque de non-conformité (non-respect par la SGP de ses engagements socialement responsables qui pourraient avoir comme effet une atteinte à la réputation et la perte du label ISR sur ses fonds) et la procédure n'indique d'ailleurs pas comment ce risque est maîtrisé.

Pour les 5 SGP, ni les procédures ni la politique de gestion des risques ne mentionnent de contrôles sur les fournisseurs de données. En revanche, la procédure d'1 SGP mentionne un contrôle sur le prestataire en charge de l'exécution du droit de vote.

Rappels de la réglementation applicable

- Les SGP doivent établir et maintenir opérationnelles des politiques et procédures appropriées pour détecter tout risque de manquement à leurs obligations professionnelles³⁶. Elles doivent en particulier mettre en place des procédures adéquates d'investissement pour chaque OPCVM ou FIA géré³⁷ afin de garantir la conformité des décisions d'investissement prises pour le compte des OPCVM ou FIA avec les objectifs, la stratégie d'investissement adoptée et les limites de risque des OPCVM ou FIA et afin de s'assurer que la sélection et le suivi continu des investissements soient effectués avec une grande diligence³⁸.
- Les SGP doivent établir et maintenir opérationnelles une fonction permanente, des politiques et des procédures de gestion des risques³⁹. La politique de gestion des risques doit être appropriée et documentée afin de permettre d'aborder tous les risques pertinents auxquels les OPCVM ou FIA gérés par la SGP sont exposés ou susceptibles d'être exposés. Elle doit permettre à la SGP, pour chaque OPCVM ou FIA qu'elle gère, d'évaluer l'exposition de cet OPCVM ou FIA à tout autre risque, y compris le risque opérationnel, susceptible d'être significatif pour cet OPCVM ou ce FIA⁴⁰.
- Les SGP doivent élaborer des politiques de vote détaillées pour déterminer les conditions dans lesquelles elles entendent exercer les droits de vote attachés aux titres détenus par les OPCVM ou les FIA gérés⁴¹.

³⁶ Article 61(1) du règlement délégué (UE) n°231/2013 (FIA) et article 321-30 du règlement général de l'AMF (OPCVM).

³⁷ Article 60(2)(f) du règlement délégué (UE) n°231/2013 (FIA) et article 321-35 du règlement général de l'AMF (OPCVM).

³⁸ Article 18 (1 et 3) du règlement délégué (UE) n°231/2013 (FIA) et article 321-101 (6 et 8) du règlement général de l'AMF (OPCVM).

³⁹ Articles 39 et 40 du règlement délégué (UE) n°231/2013 (FIA) et articles 321-77 et 321-78 du règlement général de l'AMF (OPCVM).

⁴⁰ Article 40 du règlement délégué (UE) n°231/2013 (FIA) et article 321-78 du règlement général de l'AMF (OPCVM).

⁴¹ Article 37 du règlement délégué (UE) n°231/2013 (FIA) et article 321-132 du règlement général de l'AMF (OPCVM).

Bonnes pratiques :

- Disposer d'une procédure d'investissement précise opérationnelle et adaptée, s'agissant en particulier des modalités pratiques de mise en œuvre des méthodes d'investissement et de désinvestissement dans des titres vifs ou fonds et de la description du fonctionnement de la liste d'exclusion d'émetteurs du périmètre d'investissement.

2.3 LA METHODOLOGIE MISE EN PLACE

Critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) :

Les 5 SGP utilisent des critères E, S et G de manière simultanée. 2 SGP ont indiqué intégrer dans les critères sociaux les différences de rémunérations des salariés Hommes / Femmes. En revanche, les méthodologies mises en place sont très différentes.

1 SGP a développé un système d'évaluation propriétaire reposant sur une analyse **qualitative** visant à différencier les secteurs selon leur degré d'exposition à 7 enjeux de développement durable classés en 3 catégories :

- enjeux ayant un impact environnemental : stabilité climatique, écosystèmes sains, sécurité des ressources ;
- enjeux ayant un impact social : besoins fondamentaux, bien-être, travail décent ;
- enjeux de matérialité financière.

Pour cette SGP, la gouvernance est traitée de manière transversale comme un processus source de risque ayant un impact potentiel sur tous les enjeux de développement durable.

Les 4 autres SGP ont mis en place une évaluation ESG **quantitative** :

- 1 SGP a développé, depuis plus de 10 ans, une méthodologie d'investissement destinée à identifier les leaders de la satisfaction client à travers des questionnaires portant sur des critères ESG auprès de 44 instituts de sondage (prestataires externes de données). Selon cette SGP, un niveau de satisfaction clients élevé est le garant de la réussite financière d'une entreprise à travers trois leviers : fidélité, recommandation et *pricing power*. Les clients satisfaits sont fidèles, recommandent les produits, consomment plus et sont moins sensibles au critère prix. Etudier l'entreprise par le prisme client permet d'en avoir une compréhension globale. Pour cette SGP, les entreprises qui s'attachent à répondre aux attentes de leurs clients sont celles qui ont des valeurs sociales, de gouvernance et environnementales ;
- l'originalité de la méthodologie d'1 autre SGP est de vérifier la cohérence entre la stratégie affichée par le management de l'entreprise et les données ESG recueillies directement auprès de celle-ci à travers un questionnaire annuel. Cette SGP a ainsi constitué une base de données ESG interne concernant l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise (personnel, environnement, clients, fournisseurs, partenaires, contributions philanthropique et à l'impôt de la société, actionnaires et gouvernance) pour 167 entreprises européennes, 123 indicateurs, sur une période de 10 ans ;
- 1 SGP utilise différents critères d'environnement, sociaux, sociétaux et de gouvernance en fonction de la taille

des émetteurs en portefeuille. Par exemple, pour les PME, cette SGP s'appuie sur les analyses et données d'un prestataire pour sélectionner des entreprises de petite ou moyenne capitalisation dont l'activité apporte une valeur ajoutée humaine, sociale ou environnementale. Chaque année, l'équipe ISR demande à ce prestataire de réaliser une étude sur 15 entreprises, organise une réunion tripartite avec le prestataire et l'entreprise. L'équipe ISR formalise une analyse des entreprises sélectionnées selon 4 critères (gouvernance, social, environnement, parties prenantes) dans le cadre d'une démarche d'intégration positive ;

- 1 SGP utilise la méthodologie développée par son actionnaire basée sur 36 critères environnementaux, sociaux et de gouvernance. Les notations utilisées sont celles de plusieurs fournisseurs de données. Ces critères prennent en compte les enjeux sectoriels. Les notations sur chacun des piliers environnemental, social et de gouvernance sont agrégées et pondérées pour obtenir la notation ESG ;
- les méthodologies de 2 SGP s'appuient sur des évaluations ISR sectorielles à partir des risques liés aux produits et services proposés par l'émetteur et des opportunités liées aux processus de l'émetteur au regard des enjeux ESG. La méthodologie d'une des deux SGP est très détaillée et relie ces évaluations aux Objectifs de Développement Durable⁴².

En plus des évaluations sectorielles, la méthodologie d'1 SGP se concentre sur une analyse des **politiques de développement durable** des entreprises selon les axes ESG suivants :

- la politique sociale menée par l'entreprise ;
- la gestion des impacts environnementaux liés à son activité ;
- la gouvernance mise en œuvre, la qualité des relations nouées avec les fournisseurs et les clients, les partenariats tissés avec les communautés locales des lieux d'implantation.

IL convient de relever également que l'analyse ESG de 2 SGP repose sur la **typologie des stratégies génériques de l'économiste Michael Porter**⁴³ (analyse des différentes options stratégiques ouvertes à l'entreprise afin d'y obtenir un avantage concurrentiel).

Données :

3 SGP contrôlées utilisent les données de 3 des 4 grands fournisseurs de données dans le monde. Une des SGP utilise également les services d'une société spécialisée dans la notation des petites et moyennes entreprises, cotées ou non cotées.

Prise en compte du risque climat :

Les 5 SGP évaluent l'empreinte carbone des sociétés présentes dans les portefeuilles des fonds. 1 SGP recueille les données sur l'empreinte carbone directement auprès de l'entreprise. Les 4 autres SGP utilisent les données de prestataires externes.

⁴² Créés en 2012 lors de la conférence de Rio sur le développement durable, les objectifs de développement durable (« ODD ») établis par les Etats membres des Nations Unies sont un appel mondial à agir pour éradiquer la pauvreté, protéger la Planète et faire en sorte que tous les êtres humains vivent dans la paix et la prospérité. Chacun des 17 Objectifs est interdépendant des autres, la réussite de l'un concourant à celle des autres. Les ODD deviennent un cadre de référence pour les investisseurs à la recherche de produits durables ayant des impacts environnementaux et sociaux.

⁴³ Professeur de stratégie d'entreprise à l'Université Harvard et consultant d'entreprise.

Trois SGP utilisent à la fois les émissions directes de CO2 induites par la combustion d'énergie fossile (périmètre 1), les émissions induites par l'achat ou la production d'électricité (périmètre 2) et les autres émissions indirectes (périmètre 3).

Une SGP ne prend pas en compte le périmètre 3. Une autre SGP ne prend pas en compte le périmètre 2.

Notation des émetteurs :

Pour l'ensemble des SGP, la mise à jour de l'univers d'investissement est réalisée *a minima* annuellement. 1 SGP met à jour les notes ESG selon une fréquence mensuelle. La fréquence de mise à jour de l'évaluation ESG de l'entreprise est de 12 à 36 mois. En cas de controverse sur une entreprise, la note de celle-ci peut être mise à jour et l'univers d'investissement ajusté.

Sélection des titres et exclusion de valeurs :

1 seule SGP réalise une analyse ESG en même temps qu'une analyse financière. Pour les autres SGP, l'analyse ESG intervient en amont de l'analyse financière des entreprises.

En cas de dégradation de la notation d'un titre, la mission de contrôle a relevé que les gérants de l'ensemble des SGP contrôlées doivent sortir la valeur dans un délai de 3 mois.

S'agissant des exclusions, les pratiques sont également très différentes. 2 SGP ne réalisent pas d'exclusion sectorielle par principe. Toutefois, le niveau de notation attribué à des entreprises d'un secteur particulier entraîne des exclusions implicites. 1 SGP réalise des exclusions sectorielles et par activité de l'entreprise (ex : entreprise spécialisée dans l'extraction de charbon). Elle peut également exclure des entreprises à la demande spécifique de clients. Pour 1 SGP, les exclusions ou non d'entreprises dans les portefeuilles des fonds dépendent de l'objectif de gestion du fonds.

Enfin, 1 SGP exclut les entreprises selon des critères très spécifiques. Outre une exclusion⁴⁴ exigée par la loi, 1 SGP applique un filtre d'exclusion sur les entreprises concernées par les critères suivants :

- polémiques avérées dans le domaine des droits de l'homme ;
- pratiques de licenciement sans accompagnement aux cours des trois dernières années ;
- refus de communiquer les informations extra-financières et / ou financières ou bien réponses de l'entreprise volontairement inopérantes ou dilatoires.

Politique d'engagement actionnarial :

Pour les 5 SGP, l'engagement se traduit par un dialogue avec les entreprises et un vote aux assemblées générales des entreprises en portefeuille des fonds.

4 SGP disposent soit d'une procédure de vote et d'engagement commune soit d'une procédure d'engagement et d'une procédure de vote séparée. Ces procédures sont mises à disposition sur le site internet de la SGP. 1 SGP ne dispose pas de politique d'engagement et s'appuie sur celle de son actionnaire.

Les 5 SGP votent à l'ensemble des assemblées générales (« AG ») des sociétés en portefeuille des fonds soit par correspondance, sur une plateforme de vote soit en se déplaçant à l'AG. 4 SGP s'appuient sur des agences spécialisées pour voter aux AG.

⁴⁴ Lien direct avec des activités liées aux bombes à sous-munitions et mines antipersonnel.

1 SGP communique aux entreprises qui le souhaitent leur positionnement relatif par rapport aux entreprises d'un même secteur.

2 SGP mettent en place des systèmes de coalition d'actionnaires qui permettent de renforcer l'impact des politiques de vote des SGP aux assemblées générales. Dans 1 des 2 SGP, l'équipe d'analystes ISR partage son expérience d'engagement actionnarial avec d'autres SGP européennes à travers un réseau européen qu'elle a fondé avec 6 SGP européennes. Ce réseau permet aux sociétés membres de participer conjointement aux assemblées générales, de co-signer des lettres aux entreprises, de rencontrer les sociétés et d'échanger sur les engagements respectifs. L'équipe ISR met à la disposition du réseau européen sa recherche et ses analyses sur les entreprises basées en France. Inversement, l'équipe ISR dispose du retour d'expérience d'engagement actionnarial des membres du réseau implantés dans d'autres pays d'Europe concernant les entreprises localisées hors de l'Hexagone. Cette même SGP communique des analyses (« plaidoyers ») à destination des institutions appelées à établir les normes ISR pour contribuer à l'amélioration et au développement du marché de l'ISR. Dans ce cas, la SGP, seule ou avec d'autres investisseurs, s'engage avec des associations professionnelles, des politiques, des ONG.

Critères ESG :

Bonnes pratiques

- Appuyer l'approche ISR à la fois sur les risques liés aux produits et services proposés par l'émetteur et sur les opportunités liées aux processus de l'émetteur au regard des enjeux ESG.
- Prévoir *ab initio*, dans le cadre de la politique d'investissement, un suivi de l'éligibilité dans le temps des titres en portefeuille et la sortie, dans un délai fixé, des valeurs ne respectant plus les critères ESG (en l'occurrence 3 mois).

Politique d'engagement actionnarial :

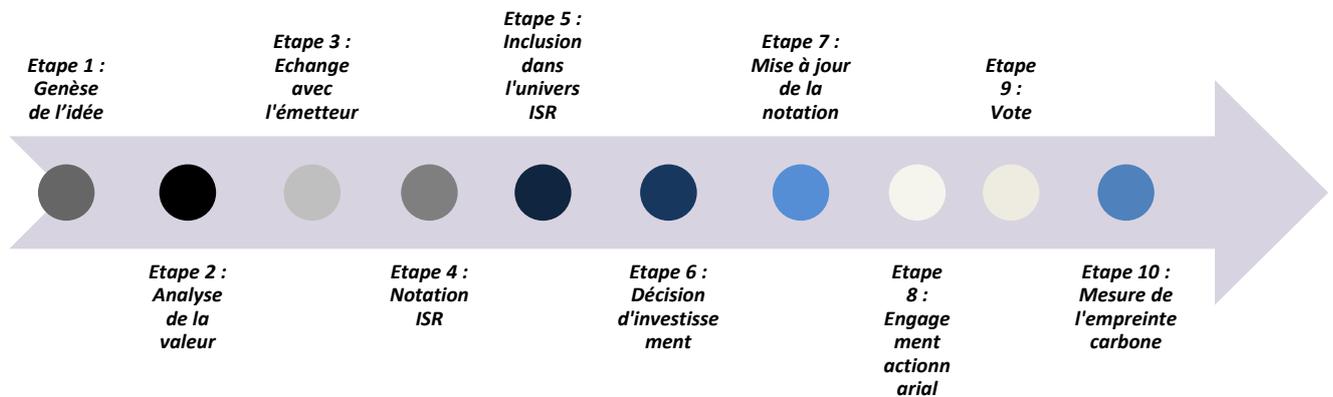
Bonnes pratiques

- Partager l'expérience de l'engagement actionnarial en matière de critères ESG avec d'autres SGP.
- Rendre compte gratuitement aux entreprises qui le souhaitent des analyses effectuées et de leur positionnement relatif par rapport aux autres entreprises d'un même secteur.
- Mettre l'accent, dans le dialogue avec les émetteurs, sur les critères ESG annoncés aux clients.

2.4 LA COHERENCE DU PROCESSUS D'INVESTISSEMENT AU REGARD DES PROCEDURES INTERNES

La mission de contrôle a mené pour chaque SGP un test pour vérifier la conformité de la mise en œuvre pratique de la politique d'investissement et de suivi des valeurs au dispositif procédural. Pour chaque SGP, elle a sélectionné 4 à 6 valeurs qui représentaient plus de 1 % de l'actif net de 2 à 3 fonds au 28 septembre 2018.

La mission de contrôle a analysé les 10 étapes du processus d'investissement.



D'une manière générale, pour 4 SGP, les processus d'investissement des SGP respectent les dispositions procédurales.

Toutefois, les étapes d'échange avec l'émetteur, d'inclusion dans l'univers ISR et de décisions d'investissement ne sont pas systématiquement documentées. 3 SGP n'ont pas eu d'échanges pour certaines valeurs en portefeuille des fonds avant la décision d'investissement. Une SGP n'a pas formalisé l'inclusion de deux valeurs entrées récemment en portefeuille. Parfois, les décisions d'investissement ne sont pas formalisées.

Etape 1 - Genèse de l'idée :

Soit l'équipe ISR est à l'origine de l'idée d'inclure la valeur en portefeuille, soit le gérant a décidé d'investir dans le titre qui a passé le filtre ISR, soit l'équipe ISR et l'équipe de gestion ont décidé ensemble d'intégrer la valeur, soit une société externe a conseillé d'investir dans la valeur.

Etape 2 – Analyse de la valeur :

Les équipes ISR et de gestion analysent de manière systématique les valeurs. Elles formalisent l'analyse de la valeur par la rédaction d'une note.

Etape 3 – Echange avec l'émetteur :

La formalisation des échanges se fait à travers des courriels, des entretiens téléphoniques, des participations à des conférences. Une SGP communique de manière systématique auprès des sociétés dont les titres sont en portefeuille, sur les 3 axes principaux de sa politique d'engagement. Elle a des échanges réguliers avec les émetteurs, au moins une fois par an. La seule SGP qui communique beaucoup avec les émetteurs le faisait déjà avant d'investir. En revanche, les 4 autres SGP n'ont pas eu d'échanges pour certaines valeurs en portefeuille des fonds avant la décision d'investissement.

Etape 5 - Inclusion dans l'univers ISR :

Pour l'ensemble des SGP du panel, la formalisation de l'inclusion des valeurs en portefeuille s'est faite à travers le compte rendu du comité d'investissement. Toutefois, 1 SGP n'a pas formalisé l'inclusion de deux valeurs.

Etape 6 - Décisions d'investissement :

Elles relèvent du gérant. Pour les 5 SGP, les décisions d'investissement ne sont pas formalisées.

Etape 7 - Mise à jour de la notation des valeurs :

La notation des valeurs est bien mise à jour. Toutefois, la fréquence de la mise à jour de la notation n'est pas toujours respectée.

Etape 8 – Engagement actionnarial :

4 SGP n'ont pas initié d'engagement actionnarial pour sept valeurs en tout.

Etape 9 - Vote :

Les SGP votent aux AG soit par une présence physique soit par l'envoi d'un formulaire de vote.

1 SGP est très active dans sa démarche actionnariale avec les entreprises. Elle a également eu des échanges avec des brokers. Par exemple, pour l'AG d'une valeur en 2017, la SGP se démarque du vote de son actionnaire.

Etape 10 - Mesure de l'empreinte carbone :

Les SGP mesurent l'empreinte carbone des valeurs sélectionnées. 4 SGP recueillent l'empreinte carbone sur l'année n-1, 1 SGP sur l'année n-2.

La mission de contrôle a relevé que les portefeuilles des fonds contiennent des valeurs d'émetteurs dont l'empreinte carbone est élevée (par exemple des émetteurs du secteur automobile ou du service aux collectivités locales ou de la chimie) mais sans contradiction avec la politique ISR établie.

Par ailleurs, la mission de contrôle a relevé qu'au 30 avril 2018, 16 % des actifs d'un fonds d'1 SGP ne font pas partie du périmètre éligible ISR mais constituent un héritage des fonds absorbés et/ou transformés depuis 2013, ce qui n'était pas prévu dans la procédure d'investissement.

Bonnes pratiques

- Echanger régulièrement avec les émetteurs et effectuer un suivi de ces échanges pour en mesurer les impacts, tout en respectant le principe de proportionnalité.
- Etablir une piste d'audit formelle et exhaustive du processus d'investissement et de désinvestissement qui permette d'assurer une cohérence entre la politique d'investissement, la méthodologie communiquée aux investisseurs et le processus mise en œuvre en pratique. La piste d'audit doit permettre de comprendre les diligences réalisées pour analyser la valeur, les critères d'attribution de la notation, les raisons de l'inclusion de la valeur ou du fonds dans les portefeuilles, comment et par qui la décision d'investissement a été prise, les échanges avec l'émetteur avant l'inclusion dans l'univers ISR et après la décision d'investissement, l'actualisation de la notation, les votes de la SGP aux AG de l'émetteur, la prise en compte du risque climat (ex : à travers la mesure de l'empreinte carbone).

Rappel de la réglementation applicable

➤ Les SGP doivent maintenir opérationnelles les politiques et procédures mises en place⁴⁵, notamment celles établies afin de garantir la conformité des décisions d'investissement avec les stratégies d'investissement adoptées et de s'assurer que la sélection et le suivi continu des investissements soient effectués avec une grande diligence⁴⁶.

2.5 L'INFORMATION FOURNIE AUX INVESTISSEURS

L'information communiquée aux investisseurs est abondante.

	Information obligatoire	Information non obligatoire
<i>Information a priori</i>		
	Prospectus / DICI	Fiche produit
	Code de transparence	Fiche enjeux
	Politique de vote et d'engagement	Rapport de recherche
	Politique d'investissement / politique ESG	
<i>Information a posteriori</i>		
	Rapport annuel, rapport semestriel des fonds	Rapport mensuel ou hebdomadaire des fonds
	Rapport « Article 173 » de la SGP	Rapport d'engagement
	Rapport « Article 173 » des fonds	Rapport sur l'exercice du droit de vote
	Inventaire	Rapport empreinte carbone
	Fiche fonds	Rapport empreinte sociale

Pour l'ensemble des SGP, l'information est accessible au public via le site internet. Toutefois, le rapport sur l'exercice du droit de vote d'une SGP se trouvant dans la rubrique « Mentions légales » n'est pas facilement accessible⁴⁷.

La mission de contrôle constate que pour les 5 SGP, l'information communiquée aux porteurs de parts des fonds est cohérente d'un document à un autre. Toutefois, l'information présentée dans un même document est parfois incomplète et peu claire, comme développé *infra*.

De plus, la mission de contrôle a relevé une assez grande hétérogénéité des pratiques des SGP concernant la publication et la qualité de l'information communiquée aux investisseurs.

Concernant l'information *a priori* :

Pour une seule SGP, les prospectus / DICI des fonds présentent la stratégie d'investissement du portefeuille, l'approche ISR mise en œuvre, ainsi que les fournisseurs des données utilisées, le type de critères pris en compte et le type d'entreprises sélectionnées. Les prospectus des fonds de cette SGP mentionnent que l'objectif de gestion est de mettre en œuvre une stratégie ISR. Pour les 4 autres SGP, l'information contenue dans les prospectus / DICI des fonds gérés par 4 SGP est incomplète.

⁴⁵ Article 61(1) du règlement délégué (UE) n°231/2013 (FIA) et article 321-30 du règlement général de l'AMF (OPCVM).

⁴⁶ Article 18 (1 et 3) du règlement délégué (UE) n°231/2013 (FIA) et article 321-101 (6 et 8) du règlement général de l'AMF (OPCVM).

⁴⁷ Recommandation n°6 du rapport ISR 2015 : « 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. »

Les codes de transparence des 5 SGP décrivent la méthodologie d'évaluation ESG des émetteurs et les choix retenus pour la sélection des critères ESG. 1 SGP présente dans le code de transparence l'inventaire complet des fonds (avec les positions et le pourcentage d'actif détenu).

3 SGP disposent de codes de transparence par fonds. 1 SGP dispose d'un code de transparence commun à ses 4 fonds. 1 autre SGP dispose de codes de transparence par catégorie de gestion. 2 des 5 SGP présentent le dispositif de contrôle et de reporting. Les codes de 3 SGP mentionnent les noms des fournisseurs de données extra-financières retenus. 2 SGP communiquent à la fois sur le nombre d'entreprises dans l'univers de départ à partir duquel les analystes ISR réalisent les revues ESG et sur le nombre de titres après application des filtres d'exclusions, ce qui permet d'apprécier la sélectivité de la stratégie ESG.

Enfin, 1 SGP publie des fiches sectorielles présentant des cartographies des enjeux de développement durable en fonction des opportunités et des risques⁴⁸

Concernant l'information *a posteriori* :

2 SGP ont mis en place un reporting très détaillé valeur par valeur et résolution par résolution. 1 des 2 SGP a établi un reporting résolution par résolution, fonds par fonds, ce qui permet au porteur de parts de connaître les résolutions votées pour les valeurs en portefeuille du fonds détenu. En revanche, il convient de mettre en exergue le point d'attention suivant relevé pour l'ensemble des SGP : les reportings sur l'exercice du droit de vote ne permettent pas à l'investisseur de savoir si une résolution a été *in fine* adoptée ou non, ils ne mentionnent pas non plus le poids de la SGP dans les droits de vote.

1 SGP publie dans le reporting d'engagement le périmètre des entreprises concernées par l'engagement (part des entreprises avec lesquelles la SGP a initié un dialogue), les thèmes de la politique d'engagement et les actions de suivi de cet engagement. 1 SGP ne publie pas de reporting d'engagement alors que sa politique d'engagement mentionne l'existence d'un tableau d'engagement qui retrace pour chacune des valeurs la date de l'engagement, la personne en charge du dialogue, le moyen utilisé, le thème du dialogue et un commentaire sur le suivi de l'action de dialogue.

La présentation des reportings « Article 173 » est très hétérogène. 1 SGP n'a pas établi de rapports « article 173 » distincts pour la société de gestion et pour les fonds gérés. 1 autre SGP publie un reporting « Article 173 » de la SGP peu structuré. 1 autre SGP n'a pas publié de reporting « Article 173 » pour des fonds dont les encours sont supérieurs à 500 M€.

La mission a par ailleurs observé qu'1 seule SGP communique, dans le cadre du reporting « Article 173 », sur la contribution des fonds au respect des objectifs de limitation du réchauffement climatique et de transition énergétique et écologique.

⁴⁸ Cette SGP publie également une fiche de synthèse des enjeux mais qui s'avère non cohérente avec les fiches sectorielles et qui n'est plus en vigueur depuis 2018.

1 SGP va au-delà de l'objectif de réduire l'intensité carbone des portefeuilles sur le court terme et privilégie les investissements dans les entreprises développant sur le long terme des produits et des services pour une économie plus sobre en carbone. De plus, 1 SGP établit des trajectoires de l'intensité carbone du chiffre d'affaires des portefeuilles par rapport aux scénarios de hausse de la température à horizon 2025.

1 SGP publie de manière générale des rapports très clairs et pédagogiques. Les reportings semestriels et annuels des fonds résumant en quelques pages les caractéristiques du fonds, la méthodologie de sélection des actifs ainsi que la démarche ISR. Le reporting mensuel des fonds de cette SGP présente des informations sur la sélection des valeurs, sur les derniers mouvements, une analyse de la notation du portefeuille du fonds en le comparant à l'univers d'investissement, l'intégralité du portefeuille avec la part de chaque valeur dans l'actif du fonds ainsi que la notation ESG et les sources des données présentées.

Le rapport d'empreinte carbone de cette SGP présente l'évaluation de l'empreinte carbone des fonds, ainsi qu'une comparaison de l'empreinte carbone du fonds avec l'indice de référence (par secteur), les secteurs les plus exposés au risque carbone, les entreprises les plus émettrices des portefeuilles, les risques. Cette SGP publie également un reporting d'empreinte sociale des fonds : cartographies présentant l'exposition du portefeuille aux risques sociaux sous l'angle sectoriel et sous l'angle géographique.

Bonnes pratiques

- Présenter dans les prospectus / DICI les fournisseurs de données utilisées, en s'assurant de la mise à jour éventuelle de l'information fournie. De manière alternative, un renvoi peut être effectué dans les prospectus / DICI vers le code de transparence ou le rapport « Article 173 ».
- Présenter tout ou partie de l'inventaire du fonds dans les documents présentant la démarche ISR, en respectant les règles en vigueur en matière de *market timing* et de *late trading*⁴⁹.
- Communiquer sur le caractère effectivement discriminant de son approche extra-financière au travers d'une mention présentant le taux de sélectivité de sa stratégie ESG par rapport à un univers de départ. Comme mentionné dans le précédent rapport de l'AMF sur la finance durable, compte tenu des limites afférentes au taux de sélectivité et de la difficulté pour les investisseurs non professionnels de comprendre l'impact des méthodologies ESG sur la composition des fonds, l'AMF invite les sociétés de gestion à davantage de pédagogie dans leur communication auprès de leurs souscripteurs non professionnels en communiquant par exemple sur la pertinence de l'univers de départ au regard de la stratégie du fonds.
- Réaliser un reporting sur l'exercice des droits de vote fonds par fonds (et non pas tous fonds confondus), en précisant, pour chacune des valeurs en portefeuille, la liste des résolutions⁵⁰.
- Présenter fonds par fonds les entreprises les plus émettrices de CO₂, en définissant les différents

⁴⁹ Cette pratique s'inscrit dans le prolongement de la bonne pratique du rapport sur l'investissement responsable dans la gestion collective de l'AMF publié en 2017 selon laquelle : « Un nombre croissant de sociétés de gestion tente d'explicitier l'impact de la méthodologie ESG sur la sélection des titres en portefeuille dans la documentation commerciale à disposition de l'investisseur. En particulier, les sociétés de gestion peuvent mettre à disposition de l'investisseur sur une page dédiée du site internet de la SGP l'inventaire des titres en portefeuilles des OPC ISR sur une base semestrielle, en respectant les règles en vigueur en matière de *market timing* et de *late trading* (position AMF DOC-2004-07) ».

⁵⁰ Cette pratique s'inscrit dans le prolongement de la bonne pratique du rapport sur l'investissement responsable dans la gestion collective de l'AMF publié en 2017 selon laquelle : « La publication par la SGP sur son site internet des votes relatifs aux résolutions présentées en assemblée générale des entreprises dont elle détient des titres en portefeuille (notamment lorsque la ligne constitue plus de 1 % du portefeuille du fonds) constitue une bonne pratique observée par l'AMF. »

périmètres considérés.

- Préciser dans le reporting d'engagement le périmètre des entreprises concernées par l'engagement (part des entreprises avec lesquelles la SGP a initié un dialogue), les thèmes de la politique d'engagement et les actions de suivi de cet engagement.
- Regrouper les documents concernant l'engagement dans une rubrique facilement accessible sur le site internet⁵¹.
- Présenter en quelques pages dans les reportings des fonds (rapports annuels, voire également semestriels), les informations les plus pertinentes concernant les caractéristiques du fonds, la méthodologie de sélection des actifs, la démarche ISR.

Rappels de la réglementation applicable

- Le rapport « Article 173 » doit décrire de manière claire la nature des critères ESG pris en compte, les informations utilisées pour l'analyse des émetteurs sur la base des critères ESG, la méthodologie de l'analyse conduite sur les critères ESG et de ses résultats ainsi que la manière dont sont intégrés dans la politique d'investissement les résultats de l'analyse mise en œuvre.
- Le rapport « Article 173 » doit lister les fonds gérés prenant simultanément en compte des critères ESG, en précisant la part, en pourcentage, des encours de ces fonds dans le montant total des encours gérés par la SGP.
- Lorsque la SGP gère des fonds dont l'encours est supérieur à 500 M€, elle doit établir un rapport « Article 173 » pour chacun de ces fonds.

2.6 LE DISPOSITIF DE CONTROLE

La mission de contrôle a analysé les contrôles de deuxième niveau portant sur la thématique ISR : contrôles relatifs au processus d'investissement, contrôles relatifs à la qualité des données, contrôles sur l'exercice des droits de vote, contrôles sur les conflits d'intérêts, contrôles relatifs à l'information délivrée aux investisseurs.

S'agissant des contrôles sur le processus d'investissement :

- 1 SGP ne réalise aucune formalisation desdits contrôles ;
- les contrôles réalisés par 1 SGP depuis 2017 permettent de s'assurer *a minima* que toutes les activités des fonds labellisés sont en conformité avec les référentiels des labels, que l'exercice des droits de vote respecte la politique de vote ;
- les contrôles réalisés par 1 SGP sont très lacunaires et insuffisamment formalisés. La fiche de travail ne formalise ni ne trace les travaux effectivement réalisés, et ne permet pas de comprendre les conclusions du contrôle. Aucune recommandation n'est formulée, ni mesure de remédiation proposée. Par ailleurs, ces contrôles ne portent pas sur la cohérence entre les valeurs détenues en portefeuille et les critères de sélection des investissements prévus dans les prospectus et/ou dans le code de transparence des fonds ;

⁵¹ Cette pratique s'inscrit dans le prolongement de la bonne pratique du rapport sur l'investissement responsable dans la gestion collective 2017 de l'AMF selon laquelle : « Pour faciliter l'accès à ces informations, l'AMF recommande de publier les informations relatives à l'entité (1° du II du [D. 533-16-1 du COMOFI](#)) en un seul document, aisément accessible sur le site internet de la SGP (par exemple, au travers de renvois depuis les pages traitant des sujets de développement durable) et rédigé en français si la SGP s'adresse à des investisseurs non professionnels en France. »

- les contrôles d'une SGP sont réalisés mais insuffisamment formalisés. Le RCCI effectue des contrôles tout au long du processus d'investissement. Avant le comité d'investissement, le RCCI contrôle l'éligibilité des valeurs, la note d'analyse ESG, le respect des critères d'exclusion. Le RCCI vérifie de manière systématique les entrées/sorties en portefeuille. De plus, la participation du RCCI au comité d'investissement sans voix délibérante vient renforcer le dispositif d'investissement et de contrôle.

Aucune SGP ne réalise de contrôles de second niveau sur la qualité des données ESG. 1 SGP a proposé de mobiliser un groupe de travail de l'AFG pour initier une réflexion de place concernant la mise en œuvre de contrôle de second niveau sur les données fournies par les prestataires externes.

1 seule SGP réalise des contrôles sur l'exercice des droits de vote. Ces contrôles réalisés depuis 2016 sont bien documentés (périmètre précisé, source documentaire utilisée, constats, recommandations).

1 seule SGP a mis en place des contrôles de 2ème niveau visant à s'assurer que les échanges avec les entreprises en portefeuilles des fonds ne génèrent pas de conflits d'intérêts susceptibles d'affecter son libre exercice des droits de vote et in fine l'intérêt du porteur. Elle réalise ces contrôles depuis 2017.

1 SGP ne réalise aucun contrôle sur la documentation commerciale ISR.

D'une manière générale, la formalisation et la documentation des travaux de contrôle de deuxième niveau sont très satisfaisantes pour 2 SGP. Elle est insuffisante pour 2 des autres SGP. S'agissant d'une autre SGP, les contrôles sont réalisés mais la mission de contrôle a relevé qu'ils manquent de formalisation.

Rappel de la réglementation applicable

- Les SGP doivent établir, mettre en œuvre et maintenir opérationnels des mécanismes de contrôle interne appropriés conçus pour garantir le respect des décisions et des procédures à tous les niveaux de la SGP⁵².
- Les SGP doivent établir et maintenir opérationnelle une fonction permanente et efficace de vérification de la conformité qui, notamment, contrôle et évalue de manière régulière l'adéquation et l'efficacité des mesures, politiques et procédures mises en place et des actions entreprises visant à remédier à tout manquement à leurs obligations professionnelles⁵³.

Evolution

- La doctrine de l'AMF en matière d'information extra-financière évoluera pour tenir compte de ces constats.
- Par ailleurs, le 3^{ème} rapport AMF sur la finance durable dans la gestion collective viendra enrichir ces éléments de constats et de bonnes pratiques additionnels.

⁵² Article 57(1)(c) du règlement délégué (UE) n°231/2013 (FIA) et article 321-23 (IV) du règlement général de l'AMF.

⁵³ Article 61(2)(a) du règlement délégué (UE) n°231/2013 (FIA) et article 321-31 du règlement général de l'AMF.