

RÉPONSE À UNE CONSULTATION

COMMENTAIRES À L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS (AMF) EN RÉPONSE À SA FEUILLE DE ROUTE SUR LA FINANCE DURABLE

31 janvier 2018

Pour plus d'informations, veuillez contacter :

Marie Luchet
Responsable France et Programme
Francophone, PRI
Email : marie.luchet@unpri.org

Alyssa Heath
Senior Policy Analyst, PRI

Email : alyssa.heath@unpri.org

Blandine Machabert
Policy Analyst, PRI
Email : blandine.machabert@unpri.org

INTRODUCTION

À PROPOS DES PRI

Les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) est la principale initiative mondiale en faveur de l'investissement responsable. L'association PRI a plus de 2 000 investisseurs issus de 50 pays et représentant 80 000 milliards de dollars d'actifs. Plus de 192 signataires, gérant plus de 8 000 milliards de dollars, sont basés en France¹.

L'association PRI collabore avec des pouvoirs publics, des régulateurs, des investisseurs et des parties prenantes afin de rendre le système financier plus durable et de réduire les risques systémiques grâce en faisant évoluer le cadre réglementaire.

Les PRI saluent l'opportunité de commenter la feuille de route de l'AMF sur la finance durable. Les commentaires s'appuient sur l'expertise des PRI, et de ses signataires, en matière d'investissement responsable.

LA POSITION DES PRI

Les régulateurs ont un rôle fondamental à jouer dans la structuration et la promotion d'un système financier qui favorisent les investissements durables de long-terme. Les PRI voient cette feuille de route comme une étape nécessaire dans cette direction et tiennent à saluer l'ambition de ce document. Les PRI appellent donc les autres régulateurs français, ainsi que leur équivalent en Europe et ailleurs, à mener des travaux similaires.

Les PRI ont participé à la rédaction d'une feuille de route de la finance durable pour la France² du Programme *Fiduciary Duty in the 21st Century*³. Cette feuille de route identifie les obstacles au bon développement du marché de l'investissement responsable en France et formule des recommandations afin que ce dernier poursuive sa croissance et renforce son rôle moteur au niveau international.

Ces recommandations s'articulent autour de quatre grands axes :

- 1.** Clarifier et approfondir la responsabilité fiduciaire des investisseurs ;
- 2.** Promouvoir l'analyse et la mesure des impacts des activités d'investissement ;
- 3.** Créer un contexte favorable à l'essor de l'investissement responsable ;
- 4.** Renforcer la dynamique collaborative entre acteurs privés et public.

Les PRI se tiennent à la disposition de l'AMF, afin de collaborer et de partager leur expertise afin de permettre la mise en œuvre de leurs feuilles de route respectives.

¹ Pour plus d'informations, consultez <https://www.unpri.org/signatory-directory/>

² Pour plus d'informations, <https://www.unpri.org/fiduciary-duty-in-the-21st-century-france-roadmap/3843.article>

³ Pour plus d'informations, <https://www.fiduciaryduty21.org/>

COMMENTAIRES DÉTAILLÉS SUR LA FEUILLE DE ROUTE

UN RÔLE POUR LE RÉGULATEUR

Les PRI saluent la qualité du diagnostic établi par l'AMF. Afin de clarifier pleinement le rôle du régulateur, les PRI recommandent à l'AMF d'aligner clairement son mandat avec les engagements pris par le gouvernement français en faveur du développement durable, comme l'Accord de Paris.

L'analyse de plus de 350 réglementations en faveur de la finance durable⁴ a démontré que l'efficacité de l'action des régulateurs repose notamment sur :

- L'articulation de leur action avec les objectifs pris en faveur du développement durable par les pouvoirs publics ;
- L'interprétation qu'ils font de leur mandat vis-à-vis des questions ESG, et la communication de cette dernière.

Les investisseurs et les épargnants français font preuve d'un intérêt croissant pour les produits d'investissement dits responsables. Ainsi la proportion d'épargnants prêts à investir une partie de leur épargne de manière durable est passée de 15% à 27% entre 2015 et 2018⁵.

Pour une partie croissante des régulateurs et pouvoirs publics, comme la Commission européenne ou l'AMF, l'interprétation de leur mandat les conduit à s'intéresser à la robustesse du marché de l'investissement responsable.

La publication, par l'un des régulateurs français, d'une stratégie, lisible, transparente et qui interprète clairement le mandat d'un régulateur vis-à-vis de la finance durable, est donc une avancée significative dans la mise en œuvre d'un système financier durable. Elle confirme et renforce le *leadership* français en matière d'investissement responsable⁶.

L'ACCOMPAGNEMENT DES ACTEURS ET DE L'INNOVATION

Les PRI saluent les actions prévues par l'AMF en matière d'accompagnement des acteurs sur les sujets d'investissement responsable. Afin d'aller plus loin, les PRI recommandent à l'AMF de :

- Collaborer avec l'ACPR afin de publier un guide méthodologique commun sur l'intégration ESG ;
- Engager un dialogue avec les associations professionnelles afin d'accélérer les efforts de formation des réseaux de distribution.

⁴ PRI et MSCI, [Global Guide to Responsible Investment Regulation](#), 2016

⁵ Vigeo Eiris et le FIR, [Les Français et la finance responsable](#), Septembre 2018

⁶ Le *leadership* français en matière de réglementation favorisant l'investissement et la transparence des informations ESG est illustré par le chapitre VI de l'article 173 de la loi pour la Transition Énergétique et la Croissance Verte (TECV).

Améliorer les pratiques d'intégration ESG sur le marché français

En analysant les facteurs de succès de plus de 350 réglementations en faveur de la finance durable dans le monde⁷, les PRI ont identifié deux caractéristiques :

- L'engagement et la coopération des pouvoirs publics ;
- La clarification de leurs attentes et de leurs objectifs vis-à-vis du marché.

Il est en effet important de noter qu'en France, malgré un cadre réglementaire favorable à l'intégration des questions ESG dans les décisions d'investissement⁸, seuls 38% des acteurs, représentant 78,5% des encours gérés (soit près de 3000 milliards d'euros), intègrent effectivement des critères ESG dans leur politique d'investissement⁹. En 2018, les sociétés de gestion françaises affirmaient quant à elles prendre en compte des critères ESG pour près d'un tiers des actifs gérés¹⁰.

Des efforts de coopération, visant à accompagner les acteurs du marché français, pourraient ainsi renforcer l'efficacité du cadre réglementaire actuel. Les PRI encouragent l'AMF à collaborer avec l'ACPR afin de proposer un guide méthodologique commun.

Ce guide permettrait d'identifier un socle de principes devant encadrer l'intégration questions ESG, ainsi que les étapes pour donner vie à ces principes. Il présenterait la variété des pratiques actuellement disponibles sur le marché. Ce document pourrait s'appuyer sur les différents guides élaborés par les associations professionnelles¹¹ et les associations de place, dont les PRI¹².

Former les réseaux de distribution afin d'améliorer la prise en compte des préférences des clients

L'absence de prise en compte des préférences ESG des clients par les conseillers financiers et les investisseurs institutionnels est l'un des freins à l'émergence d'un système financier durable¹³.

En France, l'enquête réalisée par l'Ifop¹⁴ pour Vigeo Eiris et le FIR a démontré que l'offre de produits ISR est peu mise en avant par les établissements financiers. En effet, seules 5% des personnes interrogées se sont vues proposées un produit ISR par leur conseiller financier. Un constat d'autant plus problématique que 63% des Français déclarent accorder une place importante aux impacts environnementaux et sociaux dans leurs décisions de placement, et que les conseillers financiers constituent leur source d'information privilégiée en termes d'ISR (61%).

⁷ PRI and MSCI, [Global Guide to Responsible Investment Regulation](#), 2016

⁸ Article 225 de la loi Grenelle 2 et Chapitre VI de l'article 173 de la loi pour la Transition Énergétique et la Croissance Verte (TECV).

⁹ AMF, [Rapport sur l'Investissement Responsable dans la gestion collective](#), Décembre 2017

¹⁰ AFG, [La gestion Investissement Responsable](#), Septembre 2018

¹¹ Association Française de la Gestion financière, [Application de l'article 173 aux sociétés de gestion : Bonnes pratiques et recommandations](#), Février 2018.

¹² Grâce à une enquête annuelle auprès de ces signataires, les PRI détiennent l'une des bases de données les plus importantes en matière de pratiques d'investissement responsable. Ces informations permettent de comparer les pratiques des investisseurs et d'identifier les invariants, ainsi que les plus avancées.

¹³ Pour plus d'informations, <https://www.unpri.org/sustainable-financial-system/how-the-pri-is-contributing-to-a-sustainable-financial-system/199.article>

¹⁴ Vigeo Eiris et le FIR, [Les Français et le finance responsable](#), Septembre 2018

Afin de remédier à cet état de fait, la formation des réseaux de distribution aux produits d'investissement responsable devrait être renforcée et accélérée. Les PRI recommandent ainsi à l'AMF d'engager un dialogue avec les associations professionnelles¹⁵ afin qu'elles établissent un programme de formation commun à ces produits et qu'elles prennent des engagements ambitieux en termes de formation des réseaux de distribution de leurs membres.

LA SUPERVISION ET LA VEILLE

Les PRI saluent l'objectif de l'AMF de renforcer la supervision des émetteurs comme des investisseurs. Afin que l'AMF intègre pleinement la finance durable dans ses activités de supervision et de veille, les PRI lui recommandent de :

- **Publier un rapport annuel qui viserait à faire le bilan des progrès réalisés ainsi qu'à favoriser l'émergence et la diffusion de bonnes pratiques ;**
- **Articuler ses travaux visant à favoriser les pratiques de vote et d'engagement actionnarial avec sa stratégie pour la finance durable, et notamment de :**
 - **Améliorer la transparence du processus de vote ;**
 - **Réviser les exigences de détention pour déposer des résolutions en Assemblée générale ;**
 - **Revoir le pilotage du code de gouvernance de l'AFEP-Medef pour en renforcer la supervision par l'AMF et mieux représenter la vision des investisseurs.**

Un suivi renforcé des pratiques

La supervision est l'un des outils les plus efficaces pour favoriser les changements comportementaux. Ainsi, dans le cadre de la supervision de la mise en œuvre des recommandations du code de gouvernance de l'AFEP-Medef, l'AMF a mis en place un suivi annuel des entreprises afin d'identifier celles dont les pratiques se sont améliorées.

Les PRI recommandent à l'AMF d'adopter la même approche avec l'intégration ESG en publiant un rapport annuel suivant la mise en œuvre des recommandations proposées dans le guide méthodologique dédié. Ce suivi permettrait de favoriser l'émergence et la diffusion de bonnes pratiques en la matière.

L'articulation des problématiques de vote et d'engagement actionnarial

Les PRI souhaiteraient que l'AMF inclue dans ses missions de supervision et de veille les problématiques de vote et d'engagement actionnarial.

En effet, alors que la France est l'un des marchés les plus avancés en matière d'investissement responsable, le vote et l'engagement actionnarial y sont relativement peu développés. L'enquête d'Eurosif sur l'investissement responsable en Europe¹⁶ a ainsi démontré que :

- 28% des actifs européens gérés de manière responsable sont localisés en France,

¹⁵ La Fédération Bancaire Française (FBF), la Fédération Française de l'Assurance (FFA), l'Association Française de Gestion (AFG), l'Association française des marchés financiers (AMAFI) et la Chambre Nationale des Conseils en Gestion de Patrimoine (CNCGP).

¹⁶ Eurosif, [European SRI Study 2016](#), 2016

- Moins d'1% des actifs européens faisant l'objet de pratiques de vote et d'engagement sont situés en France.

Or, le dialogue entre investisseurs et émetteurs est un outil permettant d'améliorer la compréhension des enjeux et des stratégies de chacun. À ce titre, c'est un élément crucial de l'intégration des facteurs ESG, ainsi que des impacts des activités des entreprises, dans les décisions d'investissement. Il est ainsi à noter que les entreprises françaises justifient la faible prise en compte des commentaires des investisseurs dans leurs décisions par le relatif manque d'expertise des investisseurs français sur ces sujets¹⁷.

Les PRI recommandent à l'AMF d'engager des discussions en faveur d'une révision de la gouvernance du Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise afin que :

- Les investisseurs puissent formellement participer au développement des recommandations du code de gouvernance¹⁸ ;
- L'AMF puisse superviser le développement et la mise en œuvre de ce code de gouvernance.

Concernant le vote, les PRI saluent le diagnostic et les recommandations du groupe de travail de l'AMF sur les droits des actionnaires et sur le vote en Assemblée Générale¹⁹. Ils recommandent à l'AMF de favoriser l'adoption des modifications législatives et réglementaires qu'elle a proposées²⁰.

Afin de renforcer les droits des actionnaires, les PRI recommandent également à l'AMF d'engager une réflexion sur la potentielle révision des exigences de détention pour déposer des résolutions en Assemblée Générale.

LA PARTICIPATION AUX TRAVAUX EUROPÉENS ET LA COLLABORATION AVEC LES AUTRES RÉGULATEURS

Les PRI saluent la volonté de l'AMF de collaborer avec ses homologues sur la finance durable. Les PRI recommandent la création de forums, formels et informels, afin de favoriser le partage d'informations entre régulateurs.

L'émergence d'un système financier plus durable nécessite une collaboration internationale reposant sur le partage d'informations par les régulateurs ayant les connaissances techniques les plus avancées. Les PRI encouragent donc l'AMF à partager son expérience avec les autres régulateurs afin d'accélérer la transformation des systèmes financiers internationaux pour qu'ils deviennent plus durables.

Concernant la collaboration avec les régulateurs français, la feuille de route de la finance durable pour la France proposait la mise en place de groupes de travail, rassemblant acteurs publics et privés, sur les *stress tests* climatiques et l'application des recommandations de la TCFD.

¹⁷ Les Echos, [Les investisseurs ont peu d'influence sur les entreprises en matière d'ESG](#), Décembre 2018

¹⁸ Les PRI, [Response to the AFEP-Medef code of corporate governance for listed companies](#), Avril 2018

¹⁹ [Rapport du Groupe de Travail – Droit des actionnaires et vote en Assemblée Générale](#), Juillet 2018

²⁰ AMF, [Communiqué de presse du 5 octobre 2018](#).

LA PÉDAGOGIE VIS-À-VIS DES ÉPARGNANTS

Les PRI saluent la volonté de l'AMF de renforcer la pédagogie vis-à-vis des épargnants.

Comme l'a démontré l'enquête sur les Français et l'investissement responsable réalisée par l'Ifop²¹ pour Vigeo Eiris et le FIR, il existe une dichotomie entre l'intérêt des Français pour les problématiques de finance durable et leur connaissance des produits qui y répondent.

En effet, l'intérêt des Français pour les thématiques d'investissement responsable est fort : 63% des personnes interrogées déclarent accorder une place importante aux impacts environnementaux et sociaux dans leurs décisions de placement. Cependant, l'investissement responsable reste méconnu : 65% des personnes interrogées déclarent ne jamais avoir entendu parler de l'investissement responsable, et seules 5% des personnes interrogées se sont vues proposées de l'ISR par leur conseiller financier.

LE DÉVELOPPEMENT DE L'EXPERTISE INTERNE ET LA GOUVERNANCE

Les PRI saluent la volonté de l'AMF de renforcer l'expertise de ses employés ainsi que de sa gouvernance. Pour mener à bien ce projet, les PRI recommandent à l'AMF de s'appuyer sur les nombreuses expertises et outils présents sur le marché français.

L'amélioration des compétences des régulateurs en matière de finance durable est nécessaire à l'émergence d'un système financier durable²² puisqu'elle permet d'en ancrer les principes dans les réflexions et actions menées par les régulateurs.

Les nombreux outils et expertises présents sur le marché français pourront assister les régulateurs dans cet exercice. Les PRI se tiennent à la disposition de l'AMF pour contribuer à ces efforts.

²² PRI and MSCI, [Global Guide to Responsible Investment Regulation](#), 2016

ANNEXE

À PROPOS DES PRINCIPES POUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE (PRI)

L'association PRI coopère avec un réseau international d'investisseurs signataires dans le but d'implémenter les six Principes pour l'Investissement Responsable, et de :

1. Prendre en compte des questions ESG dans les processus d'analyse et de décision en matière d'investissements.
2. Être des investisseurs actifs et prendrons en compte les questions ESG dans nos politiques et pratiques d'actionnaires.
3. Demander aux entités dans lesquelles nous investissons de publier des informations appropriées sur les questions ESG.
4. Favoriser l'acceptation et l'application des Principes auprès des acteurs de la gestion d'actifs.
5. Travailler ensemble pour accroître notre efficacité dans l'application des Principes.
6. Rendre compte individuellement de nos activités et de nos progrès dans l'application des Principes.

En mettant en œuvre les Principes, les signataires participent à l'élaboration d'un système financier mondial plus pérenne.

L'objectif des PRI est de comprendre les implications des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance sur les investissements, et de soutenir les signataires dans l'intégration de ces questions à leurs décisions en matière d'investissement et d'actionnariat. Les PRI travaillent à la réalisation d'un système financier qui récompense les investissements de long terme et profite à la société toute entière.

À PROPOS DE LA FEUILLE DE ROUTE DE LA FINANCE DURABLE DE L'AMF

L'Autorité des Marchés Financier (AMF) travaille depuis de nombreuses années sur les thématiques de l'investissement socialement responsable (ISR) et de la responsabilité sociétale des entreprises (RSE). Elle a notamment publié deux rapports sur l'ISR dans la gestion collective en 2015²³ et 2017²⁴.

2018 a marqué un tournant dans les efforts de l'AMF en la matière. En effet, la finance durable a été identifiée comme l'une des huit priorités d'action de l'AMF, ainsi que l'un des axes structurant de son plan stratégique à 5 ans²⁵.

²³ Rapport de l'AMF sur l'investissement socialement responsable (ISR) dans la gestion collective,

<https://www.amf-france.org/Publications/Rapports-etudes-et-analyses/Epargne-et-prestataires.html?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2F25035725-7f26-4821-bbb0-2608c42f0ff0>

²⁴ Rapport sur l'investissement responsable dans la gestion collective, <https://www.amf-france.org/Publications/Rapports-etudes-et-analyses/Epargne-et-prestataires?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2F2e257eee-d2e0-4a99-9264-4b3311073060>

²⁵ #Supervision2022 : l'AMF présente sa stratégie 2018-2022, <https://www.amf-france.org/Reglementation/Dossiers-thematiques/l-AMF/Plan-strategique-de-l-AMF/strategies-2018-2022-de-l-autorite-des-marches-financiers>

Afin de répondre aux évolutions – nationales²⁶ et internationales²⁷ – en faveur de la finance durable l'AMF a publié une feuille de route visant à pleinement intégrer la finance durable dans sa mission et ses activités.

Cette feuille de route vise à offrir une définition du rôle d'un régulateur financier dans la promotion de la finance durable.

- De 2015 à 2018, le rôle du régulateur financier consistait principalement à encadrer la transparence de l'information ESG fournie et d'identifier les bonnes pratiques.
- La finance durable est à un moment charnière. Le marché a atteint une taille critique, modifiant ainsi les responsabilités du régulateur financier. Ce dernier se doit de préserver l'intégrité du marché et d'assurer que les conditions de la confiance entre acteurs sont présentes. Ainsi, le régulateur financier protège et accompagne les acteurs, depuis les entreprises cotées jusqu'au clients finaux.

Afin de traduire cette évolution du rôle du régulateur financier dans ses missions et activités, l'AMF a structuré sa réponse autour de cinq domaines d'actions :

1. L'accompagnement des acteurs et de l'innovation
2. La supervision et la veille
3. La participation aux travaux européens et la collaboration avec les autres régulateurs
4. La pédagogie vis-à-vis des épargnants
5. Le développement de l'expertise interne et la gouvernance

²⁶ Des évolutions législatives (le [projet de loi PACTE](#) affirme la nécessité pour les sociétés de prendre en considération les enjeux sociaux et environnementaux inhérents à leur activité et définit la notion d'intérêt social de l'entreprise) et dans les attentes des clients finaux (Sondage IFOP pour Vigeo Eiris et le Forum pour l'Investissement Responsable, [les Français et l'investissement responsable](#), septembre 2018).

²⁷ La Commission Européenne a publié un plan d'action pour la finance durable, ainsi que des [propositions législatives](#) visant notamment à clarifier la responsabilité fiduciaire et la transparence des investisseurs européens en matière d'intégration des enjeux ESG.