



# POURQUOI UN CODE DE TRANSPARENCE AFG - FIR DES FONDS ISR GRAND PUBLIC ?

PIERRE BOLLON \*  
MARTINE LÉONARD \*\*

**E**n quoi un fonds ISR (Investissement socialement responsable) se distingue-t-il d'un autre fonds ? Cette question souvent posée par les diverses parties prenantes (investisseurs finaux et institutionnels, entreprises cotées, médias, régulateurs...) est, bien entendu, parfaitement légitime. Elle l'est même à notre sens triplement.

D'abord parce que, dans une économie de marché correctement organisée, les acteurs et notamment les clients - en l'espèce les épargnants - doivent, pour pouvoir prendre leurs décisions de façon rationnelle, être informés le mieux possible sur les caractéristiques des produits et services qui leur sont proposés. Ensuite, parce que la souscription d'un instrument d'épargne diffère de l'achat d'un produit de consommation courante en ce qu'elle confère des droits sur une certaine durée au producteur de ce service : celui de gérer un portefeuille d'instruments financiers pour le compte du client. Enfin parce qu'il serait extrêmement paradoxal - le mot est faible - que les gestionnaires de fonds ISR ne s'appliquent pas à eux-mêmes les obligations de transparence et de clarté qu'ils exigent des émetteurs des titres dans lesquels ils investissent.

\* Délégué général de l'AFG.

\*\* Vice-Présidente du FIR - Responsable ISR CM-CIC AM.

Les auteurs tiennent à remercier les membres du groupe de travail qui ont participé à la définition et à la rédaction de ce Code, et en particulier Pascale Sagnier, responsable ISR chez Axa IM, et Martial Cozette. Ils remercient également Katia Chauprade et Carlos Pardo, de l'AFG, pour leur lecture critique et les suggestions constructives apportées à cet article. Les erreurs ou omissions restent, bien entendu, celles des auteurs.



Peut-on, pour autant, définir facilement ce que sont les fonds ISR, poser *ex-ante* les critères permettant de les distinguer à coup sûr des autres types de processus d'investissement, extraire en quelque sorte leur « ADN » ? Cela serait bien commode, mais cela n'est pas possible, pour au moins deux raisons. La première est que la gestion dite ISR recouvre en réalité des types de produits de placement extrêmement différents (fonds solidaires, fonds de partage, fonds d'exclusion, fonds *best in class*, fonds d'« engagement », fonds à dominante gouvernement d'entreprise, environnement, relations sociales, développement...). La seconde raison est que cette profusion n'est pas à notre sens à la veille de se résorber, tout simplement parce que l'innovation est permanente et parce qu'il n'existe pas « un » modèle d'Investissement socialement responsable, ou durable, qui puisse satisfaire les souhaits de l'ensemble des investisseurs concernés.

Comment, dès lors, avancer et apporter au marché la clarté dont il a besoin ? C'est ce à quoi ont réfléchi, parallèlement et en bonne harmonie, le Forum européen pour l'investissement socialement responsable (Eurosif<sup>1</sup>) et, en France, le FIR<sup>2</sup> et naturellement la commission ISR de l'AFG<sup>3</sup>.

La conclusion de ces travaux, qui se sont mutuellement fertilisés, est que l'ISR ne peut se définir que par ses modalités concrètes d'exercice (la prise en compte des critères financiers dans la constitution des portefeuilles de titres, le dialogue avec l'entreprise et l'exercice des droits de vote dans les différents domaines de la responsabilité sociale des entreprises...). D'où la mise au point d'un « Code de transparence pour les fonds ISR grand public »<sup>4</sup>, référentiel auquel les fonds se soumettent de façon volontaire, favorisant en cela l'évolution et l'amélioration continue de la démarche.

L'AFG recommande à ses membres de décider de se conformer au « Code » ou, s'ils ne souhaitent pas prendre cette décision d'emblée, de s'inspirer des principes qu'il contient. Le FIR, quant à lui, recommande l'adhésion au Code.

Indépendamment des données générales sur le fonds et le gestionnaire et des indications sur les activités récurrentes (détail des investissements, choix en matière d'« engagement », refus ou autorisations de résolutions en lien avec les choix socialement responsables...), il est demandé aux gestionnaires signataires du Code de fournir et de rendre accessible pour le grand public une information régulière et actualisée qui peut se résumer en cinq points :

- critères d'investissement ISR ;
- processus d'analyse ;
- évaluation et mise en œuvre ;

- méthode d'« engagement » ;
- politique de vote.

### *LES CRITÈRES D'INVESTISSEMENT ISR*

Cette rubrique porte sur la définition de l'ISR, sur la façon dont les critères spécifiques sont définis, et concrètement sur les données qualitatives et quantitatives intégrées dans la notation ou le jugement du caractère socialement responsable de la société analysée.

Il est également souhaitable de préciser à quelle fréquence et sous quel contrôle ces critères sont révisés, et (transparence oblige !) comment les évolutions sont communiquées aux souscripteurs.

Les critères spécifiques introduits par un gestionnaire dans ses choix sont à préciser dans cette rubrique, afin que le souscripteur puisse bien différencier les thématiques mises en avant par chaque gestionnaire. Si un critère ESG (Environnement, Social, Gouvernance) est prépondérant, cela doit être indiqué.

### *PROCESSUS D'ANALYSE*

Le *process* d'acquisition de l'information et la façon dont celle-ci est traitée sont bien sûr des éléments clés. Le gestionnaire doit répondre aux interrogations suivantes : quelle est la méthodologie ? Le processus est-il de type notation ou de type jugement ? Des critères d'exclusion sont-ils pris en compte ? Quels sont les choix faits en matière de *know-how* ? La société de gestion s'appuie-t-elle sur une équipe dédiée ou sur les travaux d'une agence de notation ISR ? Et si les deux types d'approche sont mis en œuvre, quel est le rôle de l'équipe interne, comment intègre-t-elle les travaux des agences ?

La méthodologie et les résultats des analyses doivent être validés. Ce peut être le rôle d'un contrôle interne, d'un comité d'orientation, ou au contraire de parties prenantes externes, dont les positions sont intégrées dans les analyses sur les sociétés.

Les sociétés demandent souvent à être informées du résultat d'une analyse les concernant. C'est la contrepartie du temps passé avec un investisseur et un élément fondamental du dialogue, voire de l'« engagement ». Pour autant, il ne faut pas que des pressions puissent intervenir, ni que les sociétés utilisent l'information pour parfaire leur communication, sans chercher à s'améliorer « au fond ». Une des parades est l'information du grand public, ou du moins du souscripteur, sur les résultats de l'analyse.

### *ÉVALUATION ET MISE EN ŒUVRE*

Les fonds ISR se doivent de procurer une information lisible. Expliquer leur mode de construction et de gestion est primordial, ainsi que



leurs choix d'intégration des critères financiers et extra-financiers. Cela implique la réponse à plusieurs questions : quels sont les critères de décisions d'investissement, et quelle est la part des critères ESG ? Est-elle déterminante ? S'agit-il d'un choix *best in class* ou d'une sélection positive multi-critères ? Quel est le degré de sélectivité mis en œuvre ?

En outre, si une ligne (par exemple, une action ou une obligation) ne satisfait plus aux critères ESG, dans quelles conditions le désinvestissement est-il effectué, s'il l'est effectivement ? Est-il total ou partiel, et sous quel délai est-il réalisé ?

Enfin, comment les grands équilibres du portefeuille (sectoriels, zone géographique, taille de capitalisation...) sont-ils obtenus ou maintenus ?

Bien entendu, les souscripteurs doivent être conscients de ces choix et de leurs conséquences, dont éventuellement la cession d'un titre qui ne remplit plus les critères nécessaires. Le gestionnaire doit également indiquer s'il informe les entreprises de ses choix, et si ceux-ci sont le résultat d'une réponse insuffisante à une politique d'« engagement ».

#### *MÉTHODE D'« ENGAGEMENT »*

L'« engagement » en tant que tel est peu, voire pas du tout, pratiqué en France. Les gestionnaires n'ont, en effet, généralement pas pour politique de rendre publics les éléments de leur dialogue avec les sociétés, encore moins les collectivités ou les États, dans lesquelles ils investissent. Néanmoins, une politique de dialogue est souvent mise en œuvre :

- dialogue actionnarial, dans le cadre des choix de vote aux Assemblées générales (voir ci-après) ;
- et dialogue sur la politique socialement responsable de la société : établissement de données quantitatives permettant une comparaison sectorielle, diagnostic/état des lieux et objectifs pour les 3 à 5 ans à venir.

Les modalités de ce dialogue et ses acteurs doivent être précisés, de même que la nature des thématiques abordées : sont-elles générales ou spécifiques ? Un thème particulier est-il approfondi chaque année ?

#### *POLITIQUE DE VOTE*

Toutes les sociétés de gestion françaises sont désormais astreintes à la publication de leur politique de vote et à un rapport annuel portant sur les conditions d'exercice du vote et fournissant des éléments statistiques.

Ces informations doivent être accessibles pour les souscripteurs. En particulier, il est important que les conditions du soutien de résolutions déposées par des actionnaires minoritaires soient connues de l'investisseur final.



Le Code de transparence n'aborde pas la question d'une politique de vote spécifique pour les fonds ISR. Il est néanmoins souhaitable que des critères socialement responsables soient inclus dans la politique de vote et qu'un *reporting* spécifique soit effectué.

Le Code de transparence AFG-FIR des fonds ISR grand public permet ainsi à tout client de connaître précisément la philosophie d'investissement de ces fonds.

Il est bien entendu aussi nécessaire de veiller à la qualité de l'information communiquée aux porteurs. Sur les critères d'investissement ISR, il faut montrer comment concrètement ceux-ci sont appliqués et donner des éléments permettant de mieux qualifier le portefeuille, en mettant en évidence les résultats du processus d'analyse. Concernant la gestion on indiquera, s'il y a lieu, les conséquences de l'application d'une approche ISR et de sa sélectivité. Enfin, on veillera à donner au souscripteur un panorama des résultats des politiques d'« engagement » et de vote.

La rédaction du Code, son adoption par l'AFG et le FIR et sa signature par un nombre croissant de sociétés de gestion, constituent des avancées importantes pour le marché *retail*, bien accueillies par la « Communauté ISR », c'est à elle qu'il appartient désormais de se l'approprier et de le faire vivre, au service des épargnants.

## NOTES

1. L'Eurosif est une association à but non lucratif paneuropéenne émanation des FIR (cf. note 2) nationaux dont la mission est de promouvoir et de développer l'ISR.
2. Le FIR est également une association à but non lucratif multi-partite regroupant des personnes physiques et morales engagées dans la promotion de l'ISR. Le FIR est membre fondateur de l'Eurosif.
3. Commission composée par les responsables de l'ISR d'une vingtaine de sociétés de gestion membres de l'AFG. Elle est présidée par Thierry Deheuvels, membre du directoire d'AGF AM.
4. Ce Code est consultable sur le site de l'AFG : [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr), rubrique industrie de la gestion en France/ l'investissement socialement responsable.

