



La SOCIÉTÉ FRANÇAISE  
des ANALYSTES FINANCIERS

## Le Président

**Monsieur Xavier PARRAIN**  
**Secrétaire général adjoint**  
**Autorité des Marchés Financiers**  
**Direction de la gestion d'actifs**  
17 Place de la Bourse  
75082 Paris cedex 2

Paris, le 2 octobre 2015

Monsieur le Secrétaire général adjoint

La SFAF remercie l'Autorité des Marchés Financiers de l'occasion qui lui est donnée de répondre à la consultation sur le Rapport que l'Autorité a réalisé sur le domaine de l'investissement socialement responsable dans la gestion collective.

Cette consultation a le mérite de poser le problème de sélection des titres en portefeuille et des techniques de gestion plus ou moins compatibles avec un produit financier ISR. L'investisseur doit disposer d'une information suffisante pour identifier, comparer, sélectionner, selon ses principes, le fonds ISR compatible à sa politique.

Le rapport fait remarquer toutefois que très peu de fonds ISR présentent une politique d'engagement ISR alors que ces mêmes fonds en décrivent une dans le Code de Transparence de l'AFG-FIR.

La SFAF soutient l'approche retenue par l'AMF sur l'amélioration de l'information des investisseurs en fonds ISR. La proposition de rendre plus lisible les documents règlementaires et commerciaux des fonds ISR satisferont tant les professionnels que les particuliers. La congruence des documents, qui inclue les sites internet des producteurs de fonds, devrait faciliter la recherche par l'investisseur des objectifs de gestion intégrant le caractère extra-financier, les approches ISR utilisées et les rapports extra-financiers.

Cependant la démarche exposée dans l'introduction laisse entrevoir, à notre avis, une trop grande sévérité à l'égard des fonds ISR avec notamment des obligations de *reporting* allant bien au-delà de ce qui est demandé à la gestion des fonds non ISR. Il ne faudrait pas pénaliser des fonds qui ont un objectif louable et accroître leurs contraintes et leurs charges de manière significative vis-à-vis des autres formes de gestion. Le coût de la gestion ISR est déjà élevé, et ajouter un nouvel ensemble de règles spécifiques pourrait freiner son développement par des contraintes de *reporting*.

Certes l'utilisation d'un label comme celui de l'ISR entraîne des engagements et le respect d'un cahier des charges mais, comme le montre bien le document de l'AMF, les approches de gestion ISR sont multiples et l'étude de l'AMF en témoigne en dressant une liste très complète de l'ensemble des stratégies qui peuvent être mises en œuvre à partir des différentes classes d'actifs qui financent l'entreprise.



Nos principaux commentaires portent sur les points suivants :

- (1) La disponibilité de l'information : puisque le DICI ne peut intégrer des informations supplémentaires, il serait sans doute bon que soit indiqué le lieu où se trouvent réunies toutes les informations liées à l'ISR, spécialisant peut être le prospectus dans la stratégie et les critères et leur pondération mis en avant.
- (2) La limitation des exigences à certaines classes d'actifs : la SFAF fait remarquer que la recherche a évolué en quelques années et l'exclusion de classes d'actifs supposés courts ne paraît pas toujours défendable. Le comportement d'un émetteur selon des critères RSE peut aussi concerner des actifs de court terme (gouvernance, respect des fournisseurs...). Ce positionnement peut aussi se retrouver sur d'autres classes d'actifs comme les souverains et les *greenbonds*. Différents travaux de place ont précisé de nouvelles méthodologies sur cette dernière catégorie d'actifs.
- (3) Pour les fonds nourriciers, la SFAF relève qu'une société de gestion peut souhaiter ne soumettre au label que le fonds commercialisé. Cela ne doit pas pour autant jeter l'opprobre sur le montage maître nourricier.
- (4) Les professionnels de l'analyse et de la gestion suggèrent que l'AMF exige qu'un niveau minimal d'information soit inséré dans le prospectus des émetteurs pour toute introduction en Bourse ou levées de fonds de quelque nature.

En plus de ces commentaires sur le corps du document, la SFAF souhaite relever deux points qui ne sont pas évoqués dans ce rapport.

L'un est sur la formation des professionnels, des CGP par exemple. La SFAF suggère aussi que la Certification professionnelle AMF mette plus en avant le domaine de l'ISR sous toutes ses faces. Un minimum de connaissances doit être exigé des agents qui commercialisent ces produits.

L'autre sur la place des agences de notation généralistes dont l'activité pourrait aller à l'encontre d'un suivi fin des fonds en forçant ceux-ci à ne retenir que les grandes tendances dans leurs critères et leurs pondérations. L'annonce de la création d'un label ISR, lors de la journée d'ouverture de la semaine de l'ISR, peut s'avérer utile en s'opposant ainsi à une industrialisation du suivi des fonds.

Je vous prie de croire, Monsieur le Secrétaire général adjoint, l'expression de ma considération distinguée

Jean Baptiste BELLON