

Article 224

L'article 224 rend obligatoire, la transparence de la prise en compte des critères environnementaux sociaux et de gouvernance (ESG) par les sociétés de gestion d'actifs.

Une disposition qui concerne un périmètre d'acteurs incomplet

Cette obligation concerne toutes les sociétés de gestion (SDG), quel que soit les actifs dans lesquels elles investissent (actions, obligations, capital investissement ...), et indépendamment du fait qu'elles gèrent des fonds « ISR » (Investissement Socialement Responsable). L'article 224 ne concerne pas en revanche les investisseurs pour compte propre, tels que les investisseurs institutionnels, caisses de retraite, fonds de pension, compagnies d'assurance, fondations ... Cette distinction entre gérant pour compte de tiers et gérants pour compte propre est surprenant et n'a pas été expliquée par le législateur.

Une mise en oeuvre satisfaisante ...

Le décret d'application donne une description détaillée des informations que doivent communiquer les sociétés de gestion. Le décret institue une distinction entre l'intégration des critères ESG et la gestion de fonds ISR. Les SDG doivent indiquer les encours concernés dans les deux cas et, pour les fonds ISR, décrire les méthodes de sélection et de gestion utilisées.

Les 600 membres de l'AFG (Association Française de Gestion) représentent l'essentiel du périmètre concerné. L'AFG a donc, dès la publication de la Loi et du décret, mis à disposition de ses membres toutes les informations nécessaires à une bonne application de ces nouvelles dispositions.

- En particulier, le Code de Transparence AFG-FIR a été entièrement revu début 2013 afin d'intégrer les exigences de l'article 224. Ce Code de Transparence existait préalablement à la Loi Grenelle. Conçu par l'AFG et le FIR (Forum pour l'Investissement Responsable), il regroupe un certain nombre de questions qui assurent une grande transparence pour les souscripteurs de fonds ISR. L'AFG exige de ses membres que tous les fonds ISR remplissent ce Code. Cette bonne pratique a par ailleurs été reconnue par l'AMF. Le Code de Transparence a été adopté au niveau européen par l'EuroSIF, mais à ce jour seule l'association professionnelle française le rend obligatoire pour ses membres.
- En Juin 2013, soit un an environ après la date d'application de l'article 224, l'AFG a effectué une analyse du remplissage des sites internet de ses membres. L'AFG a pu constater que la grande majorité des SDG respectait les exigences de transparence, mais qu'il existait une certaine hétérogénéité dans la forme. Une circulaire décrivant les bonnes pratiques a donc été diffusée par l'AFG. Une nouvelle revue est prévue pour la mi-2014.

D'autres analyses ont été effectuées pour vérifier l'application de l'article 224, notamment par le CGDD et par le centre de recherche Novethic. Ces analyses constatent globalement une situation satisfaisante pour une première année d'application. Le taux de remplissage des sites internet et des codes de transparence est élevé, mais des différences d'interprétation et d'affichage persistent, notamment pour ce qui concerne la distinction entre intégration ESG et ISR. Le CGDD insiste sur

l'intérêt du Code de Transparence et appelle à s'appuyer sur ce document, et à en faire mention explicitement dans tous les documents juridiques des fonds. Quelques recommandations techniques d'amélioration ont été par ailleurs formulées par l'AFG et le CGDD.

... mais un impact faible

Contrairement à l'article 225, il est difficile d'identifier la cible de la transparence recuise par l'article 224. Les encours gérés par les SDG proviennent à 70% environ d'investisseurs institutionnels. Ces derniers ne sont eux-mêmes pas concernés par l'article 224 et ont les moyens d'obtenir la transparence nécessaire à leur décision d'investissement. L'article 224 s'adressait donc principalement aux investisseurs particulier, c'est-à-dire aux épargnants. Or, la plupart des informations chiffrées (pourcentage de fonds ISR ...) ont peu d'intérêt pour ces épargnants. De son côté, le Code de Transparence existait préalablement et reste un outil relativement complexe pour des investisseurs non avertis.

La cible de l'article 224 n'a donc pas réellement été atteinte en termes d'information. Pour atteindre plus directement le grand public, le type de communication doit sans doute s'orienter vers des marqueurs plus simples, notamment vers des labels. A-t-il au moins permis une amélioration des pratiques des SDG ? La mise en place du Code de Transparence quelques années auparavant, ou la création de labels comme ceux du CIES ou de Novethic, ont été certainement plus structurant pour les SDG.

Des perspectives d'évolution

En synthèse, on peut considérer que l'application de l'article 224 est satisfaisante, fortement aidée par l'existence et la mise à jour du Code de Transparence. En revanche, l'impact de cette disposition sur le développement de l'ISR et de l'intégration des critères ESG est limitée. Pour que l'objectif soit atteint de façon plus forte, deux axes d'évolution sont à privilégier :

- d'une part une extension de l'article 224 aux investisseurs institutionnels. Ceci serait d'autant plus pertinent que 70% des actifs des SDG proviennent des institutionnels, que beaucoup de ces investisseurs sont des entités publiques ou gérées de façon paritaire, que ces investisseurs sont donc les vrais donneurs d'ordres et qu'ils restent responsables du vote en Assemblée Générale lorsqu'ils confient des mandats de gestion à une SDG
- d'autre part, mettre en place un label reconnu par les pouvoirs publics pour les fonds ISR.