



الهيئة المغربية لسوق الرساميل
ⵜⴰⴳⴷⴰⵏⵜ ⵜⴰⴳⴷⴰⵏⵜ ⵜⴰⴳⴷⴰⵏⵜ ⵜⴰⴳⴷⴰⵏⵜ
AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

GUIDE & RECOMMANDATIONS

L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE (ISR) DANS LA GESTION DES OPCVM

Décembre 2023

La conjonction de crises sanitaire, climatique, économique et sociale sans précédent ces dernières années incite à repenser nos modes de consommation et de production. Ces crises soulignent l'urgence de reconstruire nos sociétés et nos économies « en mieux », à travers une relance économique durable, plus respectueuse de l'environnement, vecteur d'avancées sociales et sociétales, et mise en œuvre selon les principes d'une saine gouvernance.

Acteur majeur de toute économie moderne, le marché des capitaux est appelé à jouer un rôle central dans le financement de cette relance économique d'un nouveau genre en permettant, notamment, l'émergence et le développement en son sein d'opportunités d'investissements dits « socialement responsables » (ou ISR).

L'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux entend, à travers ce guide et ces recommandations, présenter les spécificités et particularités de l'investissement socialement responsable ainsi qu'accompagner tant les investisseurs soucieux de la finalité et du « sens » de leurs investissements que les gestionnaires d'OPCVM désireux de proposer des solutions de placement répondant à ces nouveaux critères d'investissement.

SOMMAIRE

I. COMPRENDRE L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE ET LES OPCVM ISR

I.1. Qu'est-ce que l'ISR ?

I.2. Que sont les critères ESG, soubassements de l'ISR ?

I.3. Quelles sont les différentes approches et stratégies ISR ?

I.4. Les investissements ISR sont-ils moins performants que les investissements conventionnels ?

I.5. Qu'entend-on par OPCVM ISR ?

II. RECOMMANDATIONS À DESTINATION DES INVESTISSEURS EN OPCVM ISR

III. RECOMMANDATIONS À DESTINATION DES SOCIÉTÉS DE GESTION D'OPCVM

III.1. En tant que société de gestion d'OPCVM souhaitant créer des fonds ISR, quelles sont les actions qu'il serait souhaitable d'entreprendre au niveau de l'établissement ?

III.2. En tant que société de gestion d'OPCVM souhaitant créer un fonds ISR, quelles sont les règles à respecter ?

III.3. Comment calculer l'empreinte carbone d'un OPCVM ?

LEXIQUE

I. COMPRENDRE L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE ET LES OPCVM ISR

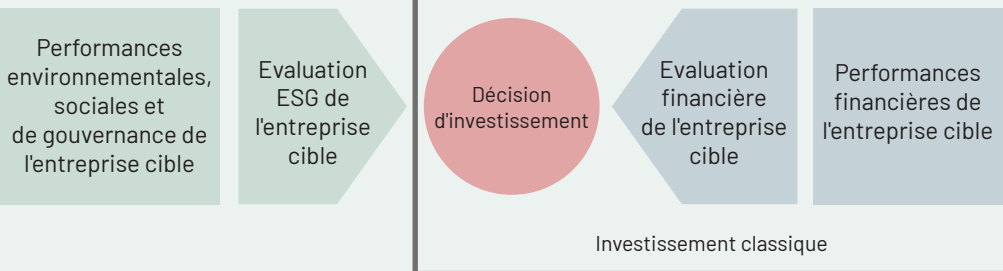
I.1. Qu'est-ce que l'ISR ?

A contrario de l'investissement dit « classique » qui consiste à privilégier des critères strictement financiers lors du choix des placements à effectuer, l'Investissement Socialement Responsable ou ISR*¹ se base également sur la prise en compte de critères environnementaux, sociaux, sociétaux et de gouvernance (dits facteurs « ESG »*) lors de la sélection de titres et placements composant un portefeuille d'investissement.

Ainsi, la notion d'ISR englobe toute décision d'investissement visant à concilier, d'une part, un objectif de rentabilité financière commun à tous types d'investissements et, d'autre part, une volonté de financer uniquement les entités (entreprises ou autres) cherchant à mettre en avant leur responsabilité sociale en améliorant leurs performances en matière de respect de l'environnement, d'avancées sociales et de bonne gouvernance.

L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE

Investissement socialement responsable



(1) Tous les termes suivis d'un astérisque sont définis dans le lexique.

Application du développement durable* à la gestion d'actifs, l'ISR répond donc à plusieurs objectifs, à savoir :

- La contribution à la résolution des défis environnementaux et sociaux et la réalisation d'un impact positif dans ces domaines à travers l'allocation des capitaux aux entreprises appliquant les meilleures pratiques environnementales, sociales et de gouvernance ;
- La prise en compte aussi bien des opportunités que des risques issus de l'analyse des facteurs ESG des émetteurs* de titres ;
- L'application de valeurs éthiques et de principes moraux à la gestion d'actifs.

Encadré pédagogique n° 1 : Exemples d'investissements ISR

A titre d'exemple, l'ISR peut consister à investir dans une entreprise qui :

- Minimise l'impact de ses activités sur l'environnement à travers une maîtrise de ses émissions de CO2, l'optimisation et la réduction de sa consommation d'énergie, la revalorisation de ses déchets, etc. ;
- Valorise son capital humain et adopte une politique de dialogue social, d'équité salariale, de non-discrimination et de sécurité au travail, etc. ;
- Applique les meilleures pratiques de gouvernance à travers une indépendance de ses administrateurs, une représentativité de genre équilibrée au sein de ses organes de gouvernance, un dialogue actif avec toutes les parties prenantes, etc.

1.2. Que sont les critères ESG, soubassements de l'ISR ?

Les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance, dits critères ESG, sont les facteurs qui permettent une analyse des performances extra-financières* des entreprises.

L'analyse extra-financière vient compléter l'analyse financière « classique » d'une entreprise en l'évaluant également sous le prisme :

- **Du facteur « environnemental »**, qui regroupe les aspects et risques liés à l'impact de l'entreprise sur l'environnement. Il s'intéresse à des indicateurs comme la consommation d'eau et d'électricité, les émissions de gaz à effet de serre (GES)*, l'utilisation des énergies fossiles, le recours au recyclage, etc. Il peut concerner tous types de secteurs d'activité et l'entreprise est évaluée sur la base des efforts fournis pour l'atténuation de l'impact de son activité sur l'environnement.
- **Du facteur « social »**, qui comprend les éléments ayant trait à la gestion du volet capital humain par l'entreprise ainsi que les risques y afférents. Il peut couvrir des sujets internes à cette dernière, comme la sécurité au travail, la discrimination et l'équité salariale, le respect des normes internationales des droits de l'Homme et la formation ou le dialogue social au sein de l'entreprise. Il renvoie également au rôle sociétal que peut avoir l'entreprise à travers les relations avec les prestataires et les différentes parties prenantes externes, l'impact territorial, l'action associative, etc.
- **Du facteur de « gouvernance »**, qui représente l'ensemble des mécanismes et dispositifs assurant le fonctionnement d'une entreprise et permettant à cette dernière de mener à bien ses objectifs et gérer les risques auxquels elle peut faire face. Plusieurs éléments permettent d'évaluer ce critère comme, notamment, l'indépendance des organes de gouvernance (conseil d'administration, conseil de surveillance), la représentativité des femmes dans lesdits organes de gouvernance, le niveau et la transparence de la rémunération des dirigeants, la relation avec les actionnaires minoritaires ou avec les autres parties prenantes de l'entreprise, la loyauté des pratiques...

EXEMPLES DE CRITERES ESG PRIS EN COMPTE DANS LE CADRE D'UN INVESTISSEMENT ISR



CRITÈRES ENVIRONNEMENTAUX

- Consommation d'énergie
- Pollution et altération des écosystèmes
- Emission de CO2
- Pratiques non durables
- Recyclage et gestion des déchets
- Risques et opportunités induits par le changement climatique
- Amendes et condamnations en lien avec la législation environnementale



CRITÈRES SOCIAUX

- Cohésion et stabilité sociale
- Pratiques liées à l'hygiène, la santé et à la sécurité au travail
- Inégalités, disparités et discriminations
- Travail forcé des enfants
- Locaux et environnement de travail
- Taux de turnover et d'absentéisme
- Dispositif d'actionariat salarié et d'intéressement



CRITÈRES DE GOUVERNANCE

- Protection des droits des actionnaires (notamment minoritaires)
- Composition et indépendance des organes de gouvernance
- Rémunération et compétence des dirigeants
- Transparence des pratiques comptables
- Fraude et corruption
- Dispositif d'audit et de contrôle interne
- Dispositif RSE* (rapport, labels, ...)

BON À SAVOIR

Les facteurs ESG permettent d'apprécier l'impact de l'émetteur sur son environnement au sens large. Disposer de ce type d'information est donc primordial pour mener à bien une analyse extra-financière.

L'AMMC² a facilité l'accès aux informations liées aux facteurs ESG puisque tout émetteur faisant appel public à l'épargne* se doit de publier annuellement un « rapport ESG ». Ce rapport informe le public notamment sur « l'impact des activités de l'émetteur sur l'environnement, ses relations avec les employés et ses parties prenantes externes, ainsi que sa gouvernance ».

1.3. Quelles sont les différentes approches et stratégies ISR ?

La gestion d'un portefeuille de titres financiers ne peut se prétendre être conforme aux principes de l'ISR qu'à condition de concourir au développement durable et chercher à influencer les comportements des émetteurs financés en matière de pratiques ESG. Les approches de l'Investissement Socialement Responsable sont nombreuses. Un fonds d'investissement peut cumuler et combiner plusieurs approches à la fois afin de mettre en œuvre sa stratégie ISR. Il est possible d'en distinguer plusieurs, à savoir :









A. Les approches se basant sur un filtre de sélection positive* (« positive screening »):

- **L'approche « Best-in-class* »** : cette stratégie est appliquée en sélectionnant des émetteurs adoptant les meilleures pratiques ESG par rapport à leurs pairs du même secteur. Aucun secteur n'est exclu. Cette approche vise à sélectionner les « meilleurs élèves » de chaque secteur même si ce dernier concentre des activités peu accommodantes dans le domaine social et environnemental ou en matière de gouvernance.

(2) Voir la circulaire 19-03 du 20 février 2019, telle que modifiée et complétée, relative aux opérations et informations financières (publication au BO le 2019/06/07).

Encadré pédagogique n° 2 : Comprendre la différence entre les approches « Best-In-Class » et « Best-In-Universe »

Prenons l'exemple de deux portefeuilles adoptant les approches Best-In-Class et Best-In-Universe. Le résultat de la sélection des émetteurs pouvant composer les deux portefeuilles pourrait se présenter comme suit :

	Portfeuille adoptant l'approche Best-in-Class (1)	Portfeuille adoptant l'approche Best-in-Universe (2)
Emetteur opérant dans le secteur des hydrocarbures		
Emetteur opérant dans le secteur des énergies renouvelables		
Emetteur opérant dans le secteur des transports		
Emetteur opérant dans le secteur santé		

(1) Seuls les émetteurs adoptant les meilleures pratiques ESG dans leur secteur sont retenus sans écarter aucun secteur.

(2) Seuls les émetteurs adoptant les meilleures pratiques ESG tous secteurs confondus sont retenus. Les secteurs plus « vertueux » seront de facto plus représentés.

B. Les approches se fondant sur un filtre négatif* (« negative screening ») :

- **L'approche « d'exclusion sectorielle »** : lors de l'étape de sélection des titres, un filtre d'exclusion basé sur des critères sectoriels (exclusion fondée sur l'application de certaines valeurs morales, exclusion d'activité sujette à controverses, etc.) est appliqué en amont à l'univers d'investissement*. Ainsi, les titres des émetteurs ne respectant pas les critères fixés, sont exclus de facto du gisement de titres disponible éligible à l'investissement.
- **L'approche « d'exclusion ESG »** : approche similaire à la précédente si ce n'est que l'exclusion est effectuée sur la base des critères ESG ;

Un autre filtre d'exclusion peut être envisagé, celui basé sur le respect par les émetteurs des normes, conventions ou traités internationaux (Déclaration universelle des droits de l'homme, Déclaration de l'Organisation internationale du Travail (OIT) relative aux principes et droits fondamentaux au travail, Convention sur les armes à sous-munitions, etc.). On parle alors « d'exclusion normative ».

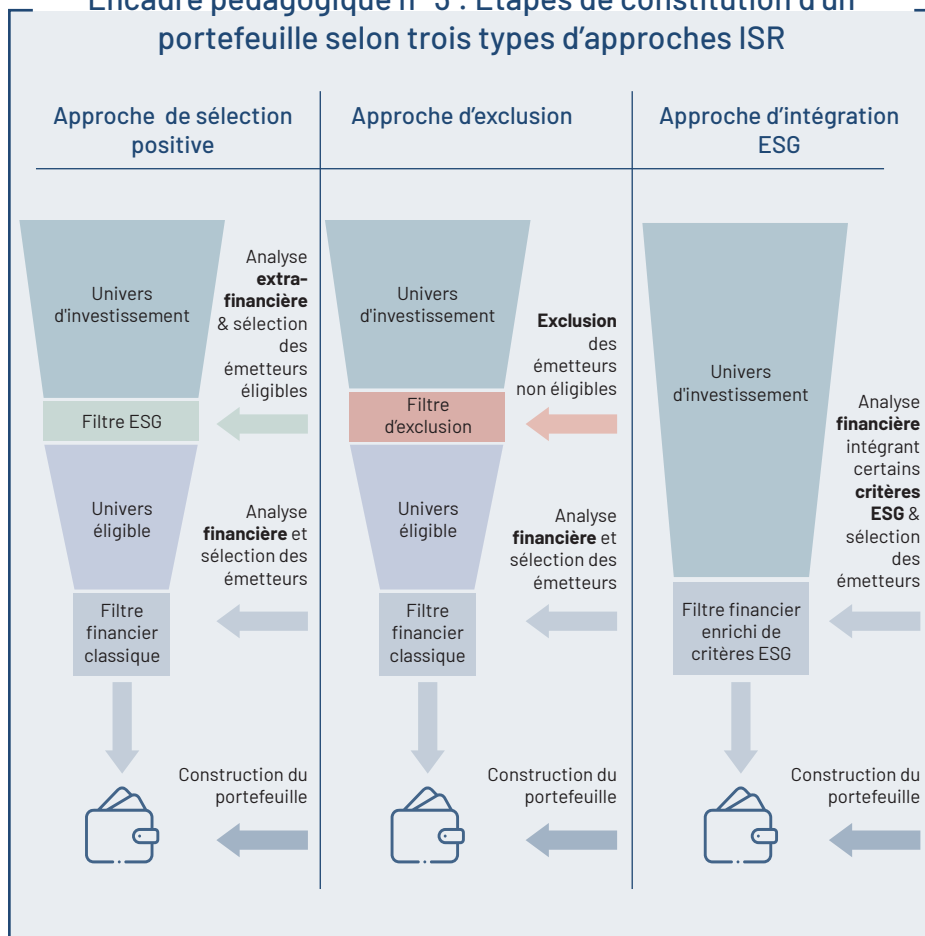
Cependant, l'utilisation d'une stratégie fondée uniquement sur l'exclusion normative ne saurait constituer à elle seule une approche assimilable à l'ISR dans la mesure où l'exclusion d'émetteurs ne respectant pas les normes en question, qui constituent des standards minimaux en la matière, est un prérequis à adopter pour toutes les approches et stratégies ISR. L'exclusion normative doit donc être associée à une autre stratégie ISR.

C. Autres approches :

- **L'approche de « l'intégration ESG* »** : cette approche consiste en l'intégration des critères ESG les plus significatifs à l'analyse financière et à la prise de décisions d'investissements. L'objectif premier n'étant alors pas d'évaluer l'ensemble des critères ESG pour tous les émetteurs cibles ou composant le portefeuille, mais plutôt de prendre en compte de manière systématique, dans l'appréciation des fondamentaux de l'émetteur, uniquement les critères ESG ayant l'impact financier le plus significatif.

- L'approche de « l'engagement et du dialogue actionnarial* » :** cette approche vise à améliorer les pratiques ESG des émetteurs des titres en portefeuille à travers un échange actif avec les dirigeants pouvant se matérialiser sous plusieurs formes (vote en Assemblée Générale*, demande d'inscription de résolution, visite sur site, dialogue, etc.). Cette démarche active doit aboutir à la mise à disposition des investisseurs par le gérant de portefeuille d'un rapport périodique portant sur les réalisations effectuées et la teneur des échanges menés avec les émetteurs.

Encadré pédagogique n° 3 : Etapes de constitution d'un portefeuille selon trois types d'approches ISR



1.4. Les investissements ISR sont-ils moins performants que les investissements conventionnels ?

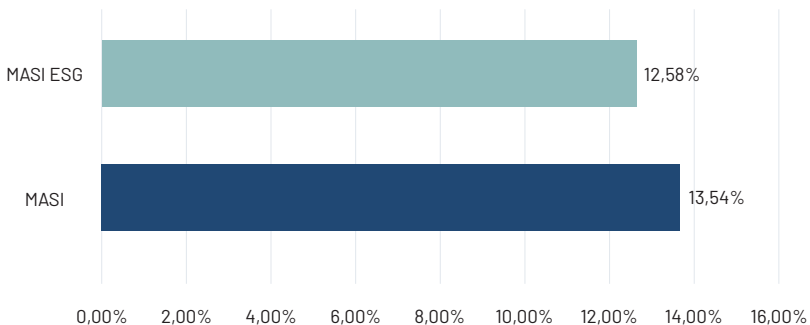
Plusieurs facteurs peuvent venir grever la performance des investissements ISR par rapports à des investissements conventionnels. En effet l'ISR peut pâtir, d'une part, d'une moindre diversification et de l'existence de biais sectoriels, et, d'autre part, de frais de gestion supplémentaires induits par le coût de l'analyse extra-financière qu'il nécessite.

Néanmoins, d'autres facteurs peuvent venir compenser, partiellement ou totalement, les effets négatifs précités sur la performance de l'investissement ISR. En effet, les risques médiatiques et juridiques inhérents à chaque investissement sont réduits dans le cas de l'ISR. De plus, l'investissement socialement responsable donne lieu à une analyse fondamentale des émetteurs plus riche et plus approfondie pouvant permettre une meilleure identification et sélection des opportunités porteuses à long terme. Il est par ailleurs, de par sa spécificité, généralement confié à des gérants plus expérimentés.

Ainsi, pour un investisseur, concilier, d'un côté, éthique et responsabilité de ses investissements et, de l'autre, une rentabilité en phase avec un investissement conventionnel ne peut être a priori exclu.

A titre d'illustration les performances du MASI ESG comparées à celles du MASI depuis le début de l'année 2023 sont présentées ci-dessous :

PERFORMANCES AU 18/12/2023 (YTD) DES INDICES « MASI ESG » et « MASI »



BON À SAVOIR

Depuis septembre 2018, la Bourse de Casablanca calcule et publie un indice pouvant guider des investissements boursiers ISR au Maroc et leur servir de référence, l'indice « MASI ESG ».

Cet indice regroupe les 20 actions cotées à la Bourse de Casablanca présentant la meilleure notation ESG telle qu'établie annuellement par une agence de notation sociale et environnementale internationale.

1.5. Qu'entend-on par OPCVM ISR ?

Un OPCVM est dit « ISR » lorsque ses objectifs concourent au développement durable en cherchant à améliorer les pratiques ESG des émetteurs financés ou en favorisant le financement de projets revêtant un caractère durable et responsable.

Ainsi, pour un épargnant, investir dans un OPCVM ISR, revient à déléguer à des professionnels du marché des capitaux (les sociétés de gestion d'OPCVM), moyennant une rémunération sous forme de frais de gestion, la gestion de ses avoirs, la sélection des placements socialement responsables à effectuer et la mise en œuvre des filtres propres à l'ISR.

Toutes les catégories d'OPCVM (« Actions », « Diversifié », « Monétaire », « Obligations Court Terme », « Obligations Moyen et Long Terme », et « Contractuel ») peuvent appliquer une politique de placement ISR. En effet, les filtres de sélection des titres de l'ISR peuvent être appliqués aussi bien aux actions qu'aux obligations gouvernementales et d'entreprises.

BON À SAVOIR

Sur le marché des capitaux marocain, l'offre actuelle en matière d'OPCVM à stratégie ISR s'élevé à quatre fonds gérés par quatre sociétés de gestion différentes.

Les épargnants sont appelés à consulter de manière régulière la presse spécialisée ou prendre attache avec les sociétés de gestion d'OPCVM et leur association professionnelle, l'ASFIM, pour avoir une vue exhaustive des OPCVM ISR en activité.

II. RECOMMANDATIONS À DESTINATION DES INVESTISSEURS EN OPCVM ISR

Préalablement à tout investissement en OPCVM ISR, tout investisseur se doit, en recourant de préférence aux services d'un conseiller en investissement financier, d'analyser son patrimoine, définir ses objectifs, déterminer une durée de placement, fixer le niveau de risque qu'il souhaite supporter, puis choisir la catégorie d'OPCVM la mieux adaptée et sélectionner un OPCVM spécifique³.

En plus des diligences précitées, tout investisseur désireux de placer son épargne dans un OPCVM ISR est encouragé à prendre en considération les recommandations ci-après :

(3) Voir le guide pédagogique de l'AMMC : **Comprendre les OPCVM**
https://www.ammc.ma/sites/default/files/AMMC_Guide%20p%C3%A9dagogique%20Comprendre%20les%20OPCVM.pdf

EN TANT QU'ÉPARGNANT, QUELLES SONT LES ETAPES A SUIVRE AVANT D'INVESTIR DANS UN OPCVM DE TYPE ISR ?

R1 Se fixer un objectif clair d'investissement socialement responsable.

Avant de décider dans quel fonds ISR investir, l'épargnant devrait se fixer un objectif clair d'investissement socialement responsable qu'il veut poursuivre.

R2 Vérifier que l'objectif du fonds et son approche ISR correspondent aux objectifs et priorités de l'investisseur.

Pour ce faire, les documents constitutifs et d'information (statuts/ règlement de gestion, note d'information et fiche signalétique) du fonds doivent être attentivement examinés.

R3 Vérifier si un compte rendu périodique est prévu pour le volet ISR.

L'investisseur doit s'assurer de recevoir lesdits comptes-rendus à la fréquence précisée au niveau de la documentation du fonds. Leur examen permet de suivre l'implémentation de l'approche ISR du fonds, et d'évaluer ses performances financière et extra-financière par rapport aux objectifs de l'épargnant.

R4 Se faire assister par un conseiller financier.

En cas de besoin, l'investisseur peut recourir aux conseils d'un professionnel (indépendant ou opérant au sein d'un réseau bancaire, d'une société de gestion, CIF ou autres) pour la sélection de l'OPCVM ISR le mieux adapté à ses objectifs.

R8 Adhérer à des initiatives internationales se rapportant aux questions liées aux dimensions ESG et de développement durable telles que⁴ :

- Les normes internationales du Pacte Mondial des Nations Unies ;
- Les Objectifs de Développement Durable des Nations Unies ;
- Les Principes pour l'Investissement Responsable des Nations Unies ;
- Les recommandations de la TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) relatives aux informations sur les risques financiers liés au climat et au changement climatique.

III.2. En tant que société de gestion d'OPCVM souhaitant créer un fonds de type ISR, quelles sont les règles à respecter ?

R9 En matière de dénomination de fonds :

- **Réserver celle laissant entendre que l'OPCVM adopte une stratégie ISR et vise des objectifs responsables et durables aux seuls fonds adoptant effectivement et de manière permanente une telle stratégie.** Ainsi, l'usage des termes « ISR », « ESG », « Développement durable », « Impact », « Vert », « Investissement responsable », ou autres dénominations similaires doit être limité à ces seuls fonds.
- **S'assurer que toute dénomination retenue pour le fonds et renvoyant à l'ISR est en parfaite adéquation avec son objectif d'investissement et le caractère responsable qui est mis en avant.**
- **Tout OPCVM portant une dénomination renvoyant vers l'ISR devra prendre en compte l'ensemble des recommandations de ce guide.**

(4) Liste non exhaustive.

R12 Présenter, dans la stratégie d'investissement des OPCVM de type ISR, la démarche envisagée quant au volet extra-financier.

La stratégie d'investissement du fonds ISR devrait être complétée par les éléments relatifs à la démarche ISR, à savoir :

- Une définition claire de l'approche ISR envisagée : cette définition doit être, autant que possible, en ligne avec les définitions usuelles et reconnues, ainsi qu'être rédigée dans un style neutre et intelligible ;
- Le processus de sélection des titres et le positionnement de l'analyse extra-financière par rapport à l'analyse financière dans ce processus. Pour les approches de sélection positive* et d'exclusion*, l'analyse extra-financière doit être appliquée en premier lieu ;
- Les critères retenus dans l'analyse extra-financière et la périodicité de revue de cette dernière. Il est souhaitable que la société de gestion présente, de manière succincte :
 - La méthodologie d'évaluation ESG appliquée aux émetteurs ;
 - Les principaux critères retenus pour chacune des dimensions applicables : environnementale, sociale et sociétale et de gouvernance ;
 - L'importance relative de chaque critère dans l'appréciation finale ainsi que les différenciations, le cas échéant, desdits critères en fonction de chaque secteur d'activité.
- L'utilisation de moyens externes ou d'outils de notation non propres à la société de gestion devra être précisée aux investisseurs.

R18 Publier sur le site internet de la société de gestion :

- **la politique de vote appliquée dans le cadre de l'exercice des droits attachés aux titres détenus par les OPCVM gérés.** Cette politique de vote doit être fondée sur les meilleures pratiques et standards en matière de gouvernance (particulièrement pour les fonds ISR).
- **un rapport sur l'exercice des droits de vote*, sur une base au moins annuelle.** Ce rapport pourrait présenter l'activité de la société de gestion en relation avec les assemblées générales (échanges avec le management lors des assemblées, etc.), les modalités de vote choisies (présence physique ou vote par correspondance), ainsi qu'une synthèse des motivations des votes exercés lors des dites assemblées. Lorsque la société de gestion adopte une stratégie d'engagement actionnarial, ces éléments peuvent être intégrés dans le rapport rendant compte sur le dialogue entrepris avec les émetteurs (voir R17).

R19 Communiquer aux investisseurs l'impact sur l'environnement des investissements réalisés par les OPCVM de type ISR.

Cet impact peut être évalué par l'estimation de l'empreinte carbone* de l'OPCVM. L'empreinte carbone est calculée à travers l'agrégation des émissions de gaz à effet de serre associées aux actifs détenus dans le portefeuille (pour le calcul de cet indicateur, voir la sous-section III.3 du présent guide).

Cette communication doit respecter le principe de clarté et de permanence des indicateurs présentés et tout changement de ces derniers doit être justifié.

R20 Veiller à ce que les supports publicitaires et promotionnels des OPCVM de type ISR gérés, ainsi que le contenu web liés à ces fonds, véhiculent une information juste, claire et non trompeuse.

Cette information devra être en adéquation avec les éléments présentés au niveau du règlement de gestion / statuts et note d'information des fonds. A titre de rappel, tout projet de communication publicitaire doit être soumis, préalablement à sa diffusion, à l'approbation de l'AMMC.

R21 Assurer en permanence, pour les OPCVM sous gestion de type ISR, un contrôle et un suivi du respect des aspects liés aux dimensions extra-financières tels qu'ils sont énoncés au niveau des documents constitutifs et d'information desdits OPCVM.

III.3. Comment calculer l'empreinte carbone d'un OPCVM ?

L'intensification des changements climatiques que connaissent nos sociétés doit pousser les investisseurs à accorder davantage d'importance aux répercussions de leurs investissements sur l'environnement. Cette prise de conscience s'avère plus que jamais nécessaire avec le durcissement des réglementations et des normes anti-pollution qui font peser un risque sur les entités les plus polluantes et, par conséquent, sur le patrimoine de ces investisseurs.

Afin de permettre aux investisseurs d'apprécier ce risque et de quantifier ainsi que de suivre l'impact que peuvent avoir leurs investissements en OPCVM sur l'environnement, les sociétés de gestion sont amenées à calculer l'empreinte carbone des fonds qu'elles gèrent.

L'empreinte carbone d'un OPCVM représente l'agrégation des émissions de gaz à effet de serre (GES), tels que listés par le protocole de Kyoto^{*5}, associées aux actifs détenus par ce fonds.

Cet indicateur faciliterait également les prises de décision d'investissement en permettant aux investisseurs de comparer a priori les portefeuilles entre eux mais aussi à un indice de référence.

L'objectif de cette section, qui ne se veut pas limitative puisque plusieurs approches de calcul existent, est de guider les sociétés de gestion désireuses d'évaluer et de communiquer à leurs investisseurs l'empreinte carbone de leurs OPCVM.

(5) Voir « GHG Protocol » qui fournit des standards en termes de calcul d'émissions de gaz à effet de serre au niveau des sociétés.

Les étapes de calcul de l’empreinte carbone d’un OPCVM peuvent se présenter comme suit :

1ère étape

Déterminer la périodicité de calcul de l’empreinte carbone.

Il est recommandé qu’une périodicité de calcul annuelle soit adoptée par la société de gestion.

2ème étape

Fixer le périmètre des émissions de gaz à effet de serre à retenir pour le calcul de l’empreinte carbone de l’OPCVM.

Trois périmètres pour la comptabilisation et la présentation des GES ont été définis par le Protocole des gaz à effet de serre « GHG Protocol »* :

- Périmètre 1 (scope 1) : représente les émissions directes de gaz à effet de serre par l’émetteur.
- Périmètre 2 (scope 2) : représente les émissions de GES indirectes liées aux consommations d’énergie par l’émetteur.
- Périmètre 3 (scope 3) : représente les autres émissions indirectes de GES.

Dépendamment des données disponibles, il est recommandé de couvrir l’ensemble des périmètres de comptabilisation des gaz à effet de serre pour le calcul de l’empreinte carbone de l’OPCVM et au minimum le périmètre 1 et 2. Les données relatives aux émissions de GES peuvent être recueillies directement au niveau du rapport ESG publié par l’émetteur ou peuvent faire l’objet d’une estimation. La société de gestion peut également faire appel à un prestataire externe.

Dans son rapport destiné aux investisseurs, la société de gestion communique le périmètre des émissions de gaz à effet de serre retenu et précise si les données y afférentes sont publiques ou ont fait l’objet d’une estimation interne ou externe.

3ème étape

Calculer l'empreinte carbone de l'OPCVM.

Plusieurs approches et méthodes de calcul existent et peuvent être présentées comme suit⁶ :

A. Approche de calcul absolue :

- **L'empreinte carbone totale de l'OPCVM (en Kg ou tonnes équivalent de CO₂) :**

L'empreinte carbone totale de l'OPCVM est égale à la somme de, pour chaque titre composant le portefeuille :

$$\frac{\text{Valeur de marché de l'investissement}^{(i)}}{\text{Capitalisation boursière ou valeur totale de l'entreprise}^{(ii)}} \times \text{Emissions de GES de l'entreprise}(CO_2e)$$

- (i) la valeur de marché de l'investissement représente, quand l'investissement est réalisé uniquement en titre de capital, la valeur boursière dudit investissement ou, lorsque l'investissement est également réalisé en titre de dette, la valeur boursière précitée augmentée de la valeur de marché des titres de dette détenus.
- (ii) selon la nature de l'investissement, soit la capitalisation boursière totale, soit la valeur totale de l'entreprise représentée par la somme de la capitalisation boursière et de la valeur de marché de la dette de l'entreprise.

B. Approches de calcul relatives ou normalisées :

- **L'empreinte carbone de l'OPCVM par dirham ou million de dirhams investi (en Kg ou tonnes équivalent de CO₂/Dirham ou million de dirhams investi) :**

L'empreinte carbone de l'OPCVM par dirham ou million de dirhams investi est égale à la somme de, pour chaque titre composant le portefeuille :

$$\frac{\left(\frac{\text{Valeur de marché de l'investissement}^{(i)}}{\text{Capitalisation boursière ou valeur totale de l'entreprise}^{(ii)}} \times \text{Emissions de GES de l'entreprise}(CO_2e) \right)}{\text{Valeur totale des actifs de l' OPCVM (DH ou MDH)}}$$

(6) Les méthodes présentées ne sont pas limitatives et d'autres approches peuvent être envisagées. A titre d'exemple, voir les recommandations de la Task Force on Climate-related Financial Disclosures.

- (i) la valeur de marché de l'investissement représente, quand l'investissement est réalisé uniquement en titre de capital, la valeur boursière dudit investissement ou, lorsque l'investissement est également réalisé en titre de dette, la valeur boursière précitée augmentée de la valeur de marché des titres de dette détenus.
- (ii) selon la nature de l'investissement, soit la capitalisation boursière totale, soit la valeur totale de l'entreprise représentée par la somme de la capitalisation boursière et de la valeur de marché de la dette de l'entreprise.

• **L'intensité carbone (en Kg ou tonnes équivalent de CO₂/Dirhams ou millions de dirhams de chiffre d'affaires) :**

L'intensité carbone de l'OPCVM est égale à la somme de, pour chaque titre composant le portefeuille :

$$\left(\frac{\text{Valeur de marché de l'investissement}^{(i)}}{\text{Capitalisation boursière ou valeur totale de l'entreprise}^{(ii)}} \right) \times \text{Emissions de GES de l'entreprise}(CO_2e)$$

$$\left(\frac{\text{Valeur de marché de l'investissement}^{(i)}}{\text{Capitalisation boursière ou valeur totale de l'entreprise}^{(ii)}} \right) \times \text{Chiffre d'affaires de l'entreprise}(DH \text{ ou } MDH)$$

- (i) la valeur de marché de l'investissement représente, quand l'investissement est réalisé uniquement en titre de capital, la valeur boursière dudit investissement ou, lorsque l'investissement est également réalisé en titre de dette, la valeur boursière précitée augmentée de la valeur de marché des titres de dette détenus.
- (ii) selon la nature de l'investissement, soit la capitalisation boursière totale, soit la valeur totale de l'entreprise représentée par la somme de la capitalisation boursière et de la valeur de marché de la dette de l'entreprise.

LEXIQUE

A

Appel public à l'épargne

Sollicitation du public par une entité (société, établissement public, ...) pour la collecte de son épargne en contrepartie de l'émission ou la cession de titres.

Assemblée générale

Réunion entre les actionnaires d'une société afin de statuer sur un certain nombre de décisions relatives à ladite société, telles que l'approbation des comptes, la nomination d'administrateurs, l'approbation d'une augmentation de capital, etc. Elle peut prendre la forme d'une assemblée générale ordinaire (AGO) ou d'une assemblée générale extraordinaire (AGE).

B

Best-effort

Approche de l'ISR consistant en la sélection des émetteurs qui affichent une amélioration de leurs performances extra-financières ou présentant des perspectives d'amélioration de celles-ci.

Best-in-Class

Approche de l'ISR consistant en la sélection d'émetteurs adoptant les meilleures pratiques ESG, et ce, pour chacun des secteurs composant le portefeuille.

Best-in-Universe

Approche de l'ISR consistant en la sélection d'émetteurs adoptant les meilleures pratiques ESG, et ce, tous secteurs confondus.

F

Facteurs ESG

Les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (facteur ESG) sont les critères qui permettent une analyse des performances extra-financières des émetteurs.

Filtre de sélection

Renvoie aux filtres d'investissements appliqués aux univers d'investissement d'un OPCVM. Dans le cas de l'ISR, ce filtre peut prendre deux formes : le filtre de sélection positive (positive screening) ou filtre négatif (negative screening ou exclusion).

Filtre de sélection positive (ou positive screening)

Filtre d'investissement qui favorise la sélection des émetteurs adoptant les meilleures pratiques ESG.

Filtre négatif (ou negative screening)

Filtre d'investissement qui exclut les émetteurs en fonction de secteurs d'activité donnés ou de certaines pratiques liées aux critères ESG.

G

Gaz à effet de serre (GES)

Il s'agit des six gaz à effet de serre qui ont été désignés par le protocole de Kyoto à la Convention-Cadre Des Nations Unies sur les Changements Climatiques comme étant les principaux responsables du phénomène de l'effet de serre : Dioxyde de carbone (CO₂), Méthane (CH₄), Oxyde nitreux (N₂O), Hydrofluorocarbones (HFC), Hydrocarbures perfluorés (PFC), Hexafluorure de soufre (SF₆).

Investissement Socialement Responsable (ISR)

Consiste en l'implémentation et à la prise en considération, de manière systématique, de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion d'actifs.

Intégration ESG

Approche de l'ISR consistant en la prise en compte de certains critères ESG dans l'analyse financière des émetteurs.

Investissement à impact (ou impact investing)

Approche de l'ISR consistant en la sélection d'émetteurs avec un objectif de réalisation d'un impact environnemental, social ou lié à la gouvernance.

Investissement thématique

Approche de l'ISR consistant en la sélection d'émetteurs sur la base d'une thématique précise, en relation avec le développement durable. Les émetteurs sélectionnés doivent également démontrer des performances satisfaisantes pour les autres critères ESG.



Organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)

Fonds d'investissement, géré par une société de gestion, permettant à des investisseurs de toutes natures d'avoir accès au marché des capitaux dans son ensemble (marché des actions, marché des obligations, marché monétaire, etc.).

P

Performance extra-financière

Renvoie à la performance d'une entité dans le domaine environnemental, social et de gouvernance. Cette performance peut être évaluée par plusieurs indicateurs (émissions de CO₂, consommation de matières premières, politique de dialogue salarial, indépendance du conseil d'administration, politique anti-corruption, etc.).

Protocole de KYOTO

Accord international signé le 11 décembre 1997 lors de la COP 3 à Kyoto, au Japon. Les pays développés signataires dudit accord se sont engagés à réduire leurs émissions totales de gaz à effet de serre d'au moins 5 % par rapport au niveau de 1990, au cours de la période 2008-2012. Ces objectifs couvrent notamment les six principaux gaz à effet de serre, à savoir le dioxyde de carbone (CO₂), le méthane (CH₄), l'oxyde nitreux (N₂O), les hydrofluorocarbones (les HFC), les perfluorocarbones (les PFC) et l'hexafluorure de soufre (SF₆).

Protocole des gaz à effet de serre (GHG protocol)

Initiative privée visant notamment à mettre en place un cadre de comptabilisation des émissions de gaz à effet de serre.

R

RSE (Responsabilité Sociale des Entreprises)

Ensemble des pratiques mises en place par les entreprises dans le but de respecter les principes du développement durable dans le cadre de leurs activités et de leurs relations avec les parties prenantes.

Les crises sanitaire, économique et climatique que traverse le monde depuis ces dernières années soulignent l'urgence de mettre sur pied et de financer une économie plus durable et plus résiliente.

Les recommandations de l'AMMC figurant dans ce guide se veulent ainsi des outils à destination des investisseurs sur le marché des capitaux et des sociétés de gestion d'OPCVM leur permettant d'apporter une contribution au financement de ces nouvelles orientations économiques.

Ce guide, qui s'inscrit dans le cadre plus global de l'action de l'Autorité en faveur de la « Finance Durable », est appelé à être enrichi et mis à jour en fonction de l'évolution future des besoins des investisseurs et intervenants sur le marché des capitaux en matière d'investissement socialement responsable.



الهيئة المغربية لسوق الرساميل
+٤٥٠٤٦ ٥٣٧ ٦٨ ٨٩ ٠٠ | ٥٣٧ ٦٨ ٨٩ ٠١
AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

Avenue Annakhil, Hay Riad
Rabat, Maroc

Tel. : +212 (0) 5 37 68 89 00
Fax : +212 (0) 5 37 68 89 46



www.ammc.ma



[/ammc](https://www.linkedin.com/company/ammc)



[@ammc_news](https://twitter.com/ammc_news)