

2024

GUIDE PRATIQUE DE LA DURABILITÉ

À L'ATTENTION DES CONSEILLERS
EN GESTION DE PATRIMOINE



CNCGP



Chambre Nationale des Conseils
en Gestion de Patrimoine

TABLE DES MATIÈRES

Avant-propos	5
Introduction	6
Notions importantes	8
Le cadre réglementaire	10
La prise en compte des préférences en matière de durabilité	11
Les points à aborder avec les épargnants	12
Avez-vous des préférences en matière de durabilité pour vos investissements ?	12
1/ La part des investissements alignée avec la taxonomie	12
2/ La part des investissements consacrée à des investissements durables	14
3/ La prise en compte des principales incidences négatives (PAI)	14
Un exemple de questionnaire permettant d'aborder ces différents sujets	16
Accompagner le client dans cette démarche	18
Aborder le sujet avec les clients	18
Répondre à certaines inquiétudes légitimes	18
Faire le lien avec l'offre de fonds	19
Et ensuite...	21
Deux avancées majeures	21
L'entrée en application de CSRD, un véritable "game changer"	21
SFDR : revue et corrigée ?	21
Un texte à l'avenir incertain	22
D'autres projets... sans calendrier immédiat	22
La finance durable	25
Comprendre	25
Les stratégies ISR des sociétés de gestion	25
Le rôle des labels	26
Le rôle de l'engagement et du vote	27
Se former	29
Agir	30
Conclusion	34
Glossaire	37
Ressources	46

AVANT-PROPOS

Les sujets de durabilité s'imposent désormais à tous les conseillers en gestion de patrimoine. Ces sujets, relativement récents, nécessitent une acculturation et une prise en main de notre part.

La Commission Durabilité est heureuse de vous proposer ce guide qui vous permettra de mieux appréhender ces sujets et de vous les approprier pour accompagner vos clients au mieux.

Nous avons conçu ce guide dans un objectif résolument pédagogique et pratique. Il regroupe les notions importantes à connaître, le cadre réglementaire, les questions auxquelles vous pouvez être confrontés. Des témoignages de membres de la Commission Durabilité viennent illustrer et compléter ces propos.

La Commission Durabilité reste à votre écoute et à votre service.

Pascale Baussant

Présidente de la Commission Durabilité



INTRODUCTION

Le concept de finance durable a progressivement remplacé celui de finance responsable. Un changement de vocable qui traduit une volonté de replacer le sujet dans une démarche plus pragmatique. Mais avec un but commun : combiner le développement économique avec les enjeux sociaux et environnementaux, ces éléments étant intimement liés. En effet, si l'impact de l'activité humaine sur le monde n'est plus à prouver (pollution, déforestation, etc.), la prise de conscience de l'importance des ressources naturelles dans la croissance économique est plus récente.

Ces dernières années, l'urgence climatique a contribué à mettre le sujet sur le devant de la scène. Vagues de chaleur, tempêtes, sécheresses, etc., ont mis en lumière les risques imminents auxquels nous devons faire face. Le dernier rapport du GIEC (Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat) souligne que les émissions de gaz à effet de serre dues aux activités humaines ont réchauffé le climat d'1,1°C par rapport à la période pré-industrielle, un rythme « sans précédent » selon ce groupe d'experts. Et ce malgré l'Accord de Paris de 2015 qui vise à limiter ce réchauffement à 2 degrés maximum.

Si le sujet climatique occupe une grande partie de l'espace, il ne doit pas occulter les enjeux sociaux (droits humains, prévention des accidents du travail, accès à la formation, etc.), d'autant que la transition énergétique génère également des inégalités sociales. C'est pourquoi certains acteurs appellent à œuvrer en faveur d'une transition juste.

Dans ce contexte, le secteur financier est amené à jouer un rôle prépondérant en dirigeant les flux de capitaux vers les activités répondant à ces problématiques. Pour ce faire, la finance durable s'appuie sur une analyse extra-financière des entreprises et de leurs activités, en complément de l'analyse financière traditionnelle. Elle repose sur les critères ESG : environnementaux, sociaux et de gouvernance.

La réglementation n'a eu de cesse de se renforcer pour favoriser la transparence des différentes parties prenantes sur ces aspects. En parallèle, les attentes des clients ont évolué. De même qu'ils désirent mieux consommer dans leur vie quotidienne, les Français veulent mieux épargner. Ainsi, 54% d'entre eux déclarent accorder de l'importance aux enjeux de développement durable dans leurs choix d'épargne, selon le dernier volet de l'enquête biannuelle de l'Autorité des marchés financiers (AMF) en matière de placements durables. Mieux : 75% d'entre eux considèrent l'impact des placements sur l'environnement comme un sujet important.

Mais dans le domaine du patrimoine encore plus qu'ailleurs, l'information est clé. Or, parmi les freins régulièrement évoqués par les épargnants dans ces enquêtes, figurent le manque de connaissance des placements durables et le fait qu'ils ne leur ont pas été proposés par leur conseiller. Deux obstacles qui doivent et qui vont progressivement être levés...



NOTIONS IMPORTANTES

DURABILITÉ

En 1987, l'Organisation des Nations-Unies a défini la durabilité comme « la satisfaction des besoins des générations présentes sans compromettre la capacité des générations futures à satisfaire leurs propres besoins ». Cela se traduit par un développement économique qui ne doit pas nuire à l'environnement et à la société. Pour formaliser cette notion, l'ONU a défini 17 objectifs de développement durable tels que l'absence de pauvreté, une éducation de qualité, de l'eau propre et accessible pour tous ou encore la préservation de la vie quantique, etc.

Au niveau d'une entreprise, la durabilité suppose que son développement économique se fasse de manière respectueuse de l'environnement et de la société. Cela signifie que l'entreprise se soucie de l'impact de ses activités sur la nature ainsi que du bien-être de ses salariés et diverses parties prenantes. Par ailleurs, les activités jugées durables intrinsèquement par l'Union européenne sont répertoriées dans la taxonomie (voir ci-après).

ESG

Cet acronyme désigne les critères extra-financiers : l'environnement, le social et la gouvernance. L'introduction de ces critères dans l'analyse d'une société constitue le socle de l'investissement durable.

ISR

L'investissement socialement responsable consiste pour les sociétés de gestion à intégrer dans leurs processus de gestion une analyse extra-financière. Cette dernière peut prendre différentes formes (exclusion, intégration...)

ARTICLES 6 / 8 / 9

La réglementation SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) a notamment introduit une classification des fonds selon leur degré de prise en compte de l'ESG. A chaque niveau correspond des obligations de transparence.

- les fonds article 9 affichent un objectif d'investissement durable ;
- les fonds article 8 font la promotion des caractéristiques environnementales ou sociales ;
- les fonds article 6 ne font pas la promotion des caractéristiques ESG.

SCOPE 1 / 2 / 3

Pour mesurer les émissions de gaz à effet de serre d'une entreprise, il est possible d'avoir un périmètre d'analyse plus ou moins large.

- le scope 1 correspond aux émissions directes générées par l'entreprise dans son activité (usines, flottes de véhicules, bureaux...) ;
- le scope 2 englobe les émissions indirectes résultant de la production d'énergie achetée et consommée par l'organisation ;
- le scope 3 est le plus large puisqu'il inclut les émissions indirectes qui résultent des activités de l'organisation, mais qui se situent en dehors de son contrôle direct (en amont et/ou en aval) : produits et services achetés, transport et logistique, déchets, etc. Chez un constructeur automobile, le scope 3 prend par exemple en considération l'utilisation et la fin de vie des véhicules. Selon Carbometrix, le scope 3 aval de ces acteurs représente ainsi 82% des émissions totales.



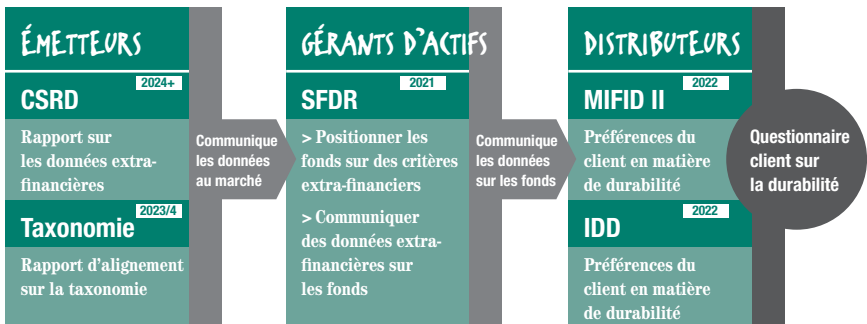
LE CADRE RÉGLEMENTAIRE

Fin 2019, la Commission européenne présentait le Pacte vert pour l'Europe ou Green deal, visant à assurer une nouvelle ère de croissance tout en réduisant les émissions de gaz à effet de serre. L'objectif principal de cette stratégie : atteindre la neutralité climatique à l'horizon 2050. Cette politique a été déployée dans de nombreux domaines et donne lieu à une multitude de textes. Une ambition qui nécessite un financement conséquent : la Commission s'est ainsi engagée à déployer au moins 1 000 milliards d'euros d'investissements durables pendant dix ans. Mais consciente qu'il fallait également mobiliser les capitaux privés, elle a bâti toute une réglementation en matière de finance durable afin de stimuler les investissements du secteur privé dans des projets verts et durables.

Celle-ci repose sur quatre piliers :

- 1/ le règlement SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation), qui vise à fournir davantage d'informations aux investisseurs afin de leur permettre de comparer plus facilement les différentes stratégies d'investissement durable ;
- 2/ le règlement Taxonomie, qui définit la liste des activités économiques vertes ;
- 3/ la prise en compte des préférences de durabilité des épargnants instaurée par la révision de la directive Marché d'instruments financiers (MIF 2) ;
- 4/ la directive CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive), qui enrichit et harmonise les reportings extra-financiers des entreprises.

LE CLIENT EST MIS AU CŒUR DU DISPOSITIF RÉGLEMENTAIRE



L'ENJEU DE LA DONNÉE

Le calendrier de mise en œuvre de ces différents textes réglementaires a complexifié les choses. En effet, la logique eut voulu de commencer par demander aux entreprises de publier leurs données afin que celles-ci soient exploitées par les gérants d'actifs, ce qui aurait aidé les distributeurs à faire l'adéquation entre les attentes des clients et l'offre de fonds. Or, le texte relatif à la donnée des émetteurs (CSRD) est celui qui arrive en dernier...

LA PRISE EN COMPTE DES PRÉFÉRENCES EN MATIÈRE DE DURABILITÉ

Au printemps 2021, la Commission européenne a amendé un règlement délégué de MIF 2, ajoutant des éléments extra-financiers aux critères financiers déjà pris en compte. Cela a créé une nouvelle obligation pour les distributeurs d'épargne. Au-delà de la prise en compte des objectifs et de la situation financière de leurs clients, les conseillers financiers doivent désormais intégrer leurs préférences en matière d'investissement durable.

En quoi cela consiste-t-il ?

Le texte impose d'interroger ses clients sur leurs attentes en matière de durabilité. Concrètement, cela revient à savoir s'ils veulent que leurs investissements soient dirigés vers un objectif environnemental ou social positif, ou bien s'ils souhaitent des placements qui prennent en compte les critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) ou encore s'ils veulent que ces derniers investissent dans des entreprises qui cherchent à réduire leurs impacts négatifs sur la planète... Pour aborder ces différents points, des questions précises sont à poser. Les réponses doivent être intégrées dans le rapport d'adéquation et prises en compte pour proposer des produits adaptés.

Qui est concerné ?

Tous les intermédiaires « offrant un conseil en investissement ou un service de gestion de portefeuille » doivent recueillir les préférences de durabilité de leurs clients avant de leur proposer un placement financier.

Depuis quand ?

Tous les conseillers bancaires et les distributeurs d'assurance depuis le 2 août 2022, ainsi que les conseillers en gestion de patrimoine disposant du statut de conseiller en investissements financiers (CIF) depuis le 1^{er} janvier 2023. Le profil du client doit être mis à jour à l'occasion de la prochaine actualisation périodique de

l'évaluation d'adéquation, et au plus tard 12 mois après l'entrée en vigueur de ces règles selon l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA).

LES POINTS À ABORDER AVEC LES ÉPARGNANTS

Avez-vous des préférences en matière de durabilité pour vos investissements ?

Cette première question permet de déterminer préalablement si le sujet est important aux yeux du client. Si la réponse est « non », il n'est pas nécessaire d'aller au-delà. Il faudra au préalable s'assurer que le client est à l'aise avec la notion de durabilité (voir définition). Si la réponse est positive, il faut rentrer dans le détail et l'interroger sur trois points précis.

1/ La part des investissements alignée avec la taxonomie

La taxonomie : qu'est-ce que c'est ?

« La taxonomie verte de l'UE est un système de classification des activités économiques permettant d'identifier celles qui sont durables sur le plan environnemental, c'est-à-dire qui n'aggravent pas le changement climatique », indique sur son site Internet la Commission européenne. C'est l'outil de référence de l'Europe - la Commission parle de « boussole environnementale » - pour orienter les investissements privés.

Ce référentiel recense une centaine d'activités économiques. Pour être alignée avec la taxonomie, il ne suffit pas qu'une activité économique appartienne à un secteur qualifié comme vert. Elle doit contribuer à l'un de ces six objectifs :

- L'atténuation du changement climatique,
- L'adaptation au changement climatique,
- L'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et maritimes,
- La transition vers une économie circulaire,
- La prévention et le contrôle de la pollution,
- La protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

Mais ce n'est pas suffisant : il faut également vérifier qu'elle ne porte pas un préjudice significatif aux cinq autres objectifs et aussi valider qu'elle respecte des garanties minimales en matière de droits humains et de droit du travail.

Le passage de ces différents filtres permet de déterminer qu'une activité est alignée à la taxonomie, ce qui est beaucoup plus exigeant que la seule éligibilité à la taxonomie.

Exemple (Source AMF) :

	Éligibilité : Activité prise en compte dans la Taxonomie	Contribution à l'un des 6 objectifs	Absence d'impacts sur les 5 autres objectifs	Garanties sociales minimales	Alignement à la Taxonomie
Installation d'éoliennes	✓	✓	✓	✓	✓
Barrage hydraulique	✓	✓	✗		
Production d'hydrogène	✓	✗			
Trading d'électricité verte	✗				

Bon à savoir ! La taxonomie est un projet ambitieux, en constante évolution. Elle nécessite d'évaluer l'ensemble des activités au sein d'une économie pour déterminer si chacune d'entre elles peut être durable. Il existe à ce jour des éléments techniques pour évaluer une centaine d'entre elles, d'autres seront progressivement intégrées. Ainsi, depuis le 1^{er} janvier 2023 et après d'âpres débats, le gaz et le nucléaire y sont admis. Depuis 2022, les entreprises doivent rendre des comptes sur les deux premiers objectifs de la taxonomie. Elles devront publier des éléments sur l'ensemble de la taxonomie à partir de 2025.

Quels sont les investissements alignés avec la taxonomie ?

Les entreprises doivent calculer et publier la part de leurs activités alignées avec la taxonomie, par rapport à leur activité globale. Une information que les gestionnaires d'actifs doivent agréger au niveau des portefeuilles pour calculer l'alignement de leurs fonds.

Du côté des entreprises, les obligations de reporting entrent progressivement en vigueur, c'est pourquoi, jusqu'à présent, les sociétés de gestion ont dû travailler sur des estimations. Ces dernières se sont révélées être très hétérogènes. Néanmoins un constat s'impose : les degrés d'alignement sont très faibles.

Selon Novethic : « La majorité des fonds labellisés ne prennent à ce jour aucun engagement d'alignement minimum du portefeuille. Quant à ceux qui annoncent un engagement, le taux d'alignement moyen à la taxonomie ne dépasse pas les 10%. Dans le détail, en France, l'alignement taxonomique moyen des fonds labellisés ISR est évalué à 5,60 % (74 fonds étudiés), et 21,5 % pour le label Greenfin, sur 14 fonds. »

Il faut également avoir à l'esprit qu'un taux d'alignement élevé va de pair avec certains biais sectoriels, en faveur de l'immobilier notamment (source : Sustainalytics).

2/ La part des investissements consacrée à des investissements durables

Cette notion est définie par SFDR comme :

- un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif environnemental ou social,
- sans causer de préjudice significatif à d'autres objectifs environnementaux ou sociaux (concept de DNSH - Do not significant harm),
- et dans une entreprise qui applique de bonnes pratiques de gouvernance.

Les trois critères sont cumulatifs.

Les textes ne donnent pas beaucoup plus de précisions : c'est donc à chaque société de gestion de préciser les contours de ce qu'elle considère comme un investissement durable et de définir son propre cadre d'analyse. D'un acteur à l'autre, le degré de sélectivité peut donc varier. Il est probable que les pratiques de marchés feront émerger des standards.

A savoir :

- Cette notion est décorrélée de la taxonomie. Un produit financier peut donc afficher une grande proportion d'investissements durables tout en ayant un taux d'alignement avec la taxonomie nul ou très faible.
- Il n'y a pas de lien direct entre cette notion et le fait, pour un fonds, d'appartenir à la catégorie "article 6" ou "article 8" ou "article 9" au sens de SFDR. Néanmoins, les fonds article 9 doivent obligatoirement être composés à 100 % d'investissements durables.

3/ La prise en compte des principales incidences négatives (PAI)

Les principales incidences négatives (« principal adverse impacts » ou PAI en anglais) sont les impacts négatifs générés par les investissements sur l'environnement, sur le plan social et du traitement des employés, en matière de respect des droits de l'homme et de lutte contre la corruption.

Il existe une liste très précise d'indicateurs et chaque gérant doit publier des informations quantitatives et qualitatives sur ces indicateurs pour chacun de leurs fonds concernés. 14 d'entre eux sont obligatoires :

Gaz à effet de serre :

- 1/ Émissions de gaz à effet de serre
- 2/ Empreinte carbone
- 3/ Intensité carbone
- 4/ Exposition à des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles

- 5/ Part de consommation et de production d'énergie non renouvelable
- 6/ Intensité de consommation d'énergie par secteur à fort impact climatique

Biodiversité / eau / déchets :

- 7/ Activités ayant une incidence négative sur des zones sensibles sur le plan de la biodiversité
- 8/ Rejets dans l'eau
- 9/ Ratio de déchets dangereux et de déchets radioactifs

Questions sociales et de gouvernance :

- 10/ Violations des principes de l'UNGC (Pacte mondial des Nations-Unies) et de l'OCDE
- 11/ Absence de processus et de mécanismes de conformité permettant de suivre les principes de l'UNGC et de l'OCDE
- 12/ Écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé
- 13/ Mixité au sein des organes de gouvernance
- 14/ Exposition à des armes controversées

A cette liste s'ajoutent deux PAI spécifiques aux émetteurs souverains, deux autres propres à l'immobilier ainsi que deux indicateurs optionnels à choisir parmi une liste d'environ 50.

A ce stade, rendre des comptes de manière quantitative sur tous ces indicateurs reste un véritable défi pour les sociétés de gestion en matière de données. Ce travail devrait être progressivement simplifié par les reportings extra-financiers des émetteurs liés à CSR. Bémol : le texte prévoit que les entreprises pourront se limiter à publier les données qu'elles jugent pertinentes pour leur activité.

Attention :

- L'épargnant peut choisir un ou plusieurs indicateurs cumulatifs ;
- La prise en compte des PAI dans les investissements peut prendre deux formes : l'exclusion ou l'amélioration via des politiques de vote actionnarial et d'engagement de la société de gestion auprès des émetteurs.



UN EXEMPLE DE QUESTIONNAIRE PERMETTANT D'ABORDER CES DIFFÉRENTS SUJETS

Q1. Avez-vous des préférences en matière de durabilité pour vos investissements ?

- Oui
- Je ne sais pas, j'ai besoin d'en savoir plus
- Non, je ne m'intéresse qu'aux aspects financiers de l'investissement

Q2. Comment exprimeriez-vous vos motivations et préférences en matière de durabilité avec vos propres mots ?

- Réponse :
- Je ne sais pas encore

Q3. Quel est votre objectif en matière de durabilité ?

- Vous souhaitez avoir un impact positif clair sur la société et/ou l'environnement grâce à votre investissement
- Vous souhaitez aligner vos investissements sur vos valeurs personnelles
- Vous souhaitez investir dans des produits intégrant les risques et opportunités ESG

Q4. Dans quel type d'activité économique souhaiteriez-vous investir votre argent ?

A/ Activités économiques qui contribuent de manière substantielle aux objectifs environnementaux suivants :

- Atténuation du changement climatique
- Adaptation au changement climatique
- Utilisation durable et protection des ressources aquatiques et marines
- Transition vers une économie circulaire
- Prévention et contrôle de la pollution
- Protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes

Cela doit représenter un minimum de ... % de l'investissement.

B/ Activités économiques qui contribuent aux objectifs environnementaux (tels que l'utilisation efficace de l'énergie, des énergies renouvelables, des matières premières, de l'eau...) ou aux objectifs sociaux (tels que la lutte contre les inégalités ou la promotion de la cohésion sociale, de l'intégration sociale et des relations de travail...)

Cela doit représenter un minimum de ... % de l'investissement.

C/ Activités économiques qui ne visent pas à contribuer à un quelconque objectif environnemental ou social mais qui prennent en compte les effets négatifs sur les questions environnementales, sociales et relatives aux employés, le respect des droits de l'homme et les questions de lutte contre la corruption.

Veillez choisir les catégories d'indicateurs sur l'effet négatif à prendre en compte :

- Émissions de gaz à effet de serre
- Biodiversité
- Eau
- Déchets
- Questions sociales et relatives aux employés
- Tous les indicateurs ci-dessus

Indicateurs sur les pays dans lesquels des investissements ont été réalisés :

- Intensité des GES
- Pays soumis à la discrimination sociale
- Tous les indicateurs ci-dessus

Indicateurs pour les actifs immobiliers :

- Exposition aux combustibles fossiles par le biais d'actifs immobiliers
- Exposition à des actifs immobiliers à faible consommation d'énergie
- Tous les indicateurs ci-dessus
- Autre :

Veillez choisir la manière d'utiliser les indicateurs d'effets négatifs sélectionnés ci-dessus

- Exclure les investissements présentant des effets négatifs élevés sur la base de la famille d'indicateurs sélectionnés
- S'engager à réduire les mauvaises pratiques d'investissements présentant des effets négatifs élevés en fonction de la famille d'indicateurs sélectionnés (stratégies de vote ou d'engagement)
- Autre :

Source : 2° Investing Initiative (2DII)



ACCOMPAGNER LE CLIENT DANS CETTE DÉMARCHÉ

Aborder le sujet avec les clients

La mise en place de ce questionnaire implique de manipuler de nombreuses notions relativement complexes et potentiellement inconnues du client. Il est donc nécessaire de faire preuve de la plus grande pédagogie. Dans le même temps, il faut être attentif à ne pas influencer l'épargnant pour ne pas orienter ses réponses. C'est pourquoi il est recommandé de commencer par un échange global sur ces sujets, qui permettra d'aborder les sujets clés avec le client, avant de passer au questionnaire à proprement parler. Les notions indispensables en tête, le client pourra alors répondre aux différentes questions en fonction de ses convictions de manière éclairée.

Répondre à certaines inquiétudes légitimes

En matière d'ESG, certaines questions sont encore très récurrentes chez les épargnants.

La prise en compte de critères extra-financiers va-t-il pénaliser la performance de mes investissements ?

Cette question est délicate car aucune étude ne permet d'affirmer avec certitude que l'ESG est un facteur favorable ou défavorable à la performance, notamment car il est difficile d'isoler ce facteur pour évaluer son impact en matière de performance toute chose égale par ailleurs. Au mieux, peut-on estimer que la prise en compte de facteurs extra-financiers, en plus des critères financiers traditionnels, permet d'affiner l'analyse du risque d'une valeur, améliorant le profil rendement-risque des produits ciblant les entreprises les plus avancées en matière d'ESG.

Par ailleurs, il faut être attentif aux biais qu'un investissement ESG, durable ou vert peut impliquer. Ces biais peuvent conduire à sur-pondérer ou sous-pondérer certains secteurs ou certaines typologies de valeurs - voire à les exclure - et ainsi expliquer les comportements boursiers des fonds qui les détiennent. Par exemple, cela peut entraîner un biais « croissance », particulièrement sensible à des taux d'intérêt élevés.

A quoi sert-il d'investir dans des fonds durables ?

En investissant en Bourse, l'épargnant met son argent sur un marché secondaire. Les parts s'échangent d'un acteur à l'autre mais il n'y a pas de création de titres, à la seule exception des introductions en Bourse. De ce point de vue, l'impact matériel de son investissement est relativement limité. La réglementation a cependant été pensée pour diriger les capitaux vers les entreprises les plus vertueuses, au détriment des acteurs mal positionnés sur le plan de la durabilité. En théorie, cela devrait favoriser ces sociétés sur le long terme, en abaissant leur coût de financement (et inversement).

Par ailleurs, le rôle des sociétés de gestion ne se limite pas à acheter les titres. Elles ont aussi un rôle en matière de vote et d'engagement. De ce fait, elles peuvent influencer les politiques de la société, mais aussi les aider en leur faisant part des bonnes pratiques ou en leur faisant remonter des points d'amélioration. L'assemblée générale est à ce titre un temps fort, les gérants peuvent avoir des discussions avec la direction en amont et aussi déposer des résolutions pour les inciter à progresser sur certains aspects ESG mais aussi à fournir davantage d'informations. Par ailleurs, tout au long de l'année, les sociétés de gestion, seules ou au sein de coalitions d'actionnaires, écrivent au management des entreprises en portefeuille, et les rencontrent, afin de porter leurs sujets et leurs demandes. Cette dimension a d'ailleurs été renforcée dans la dernière version du référentiel du label ISR.

Comment éviter le greenwashing ?

Selon l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA), le greenwashing se définit comme « une pratique dans laquelle les déclarations, les actions ou les communications liées au développement durable ne reflètent pas clairement et équitablement le profil de développement durable sous-jacent d'une entité, d'un produit financier ou d'un service financier. Cette pratique peut induire en erreur les consommateurs, les investisseurs ou d'autres acteurs du marché. » Lutter contre ce phénomène est essentiel pour assurer le bon développement de la finance durable et c'est pourquoi cela fait partie des objectifs de la réglementation européenne comme de la doctrine AMF. Cela passe par une communication cohérente : l'usage de la terminologie ESG doit être proportionnelle à la prise en compte effective de ces critères. Par ailleurs, la réglementation renforce sans cesse les obligations de transparence, afin de permettre aux épargnants de mieux connaître, comprendre et comparer les produits.

Attention aussi au risque de bluwashing, qui consiste pour certaines entreprises à se référer de manière excessive aux objectifs de développement durable (ODD) de l'ONU pour mettre en avant une partie de leurs activités alors même que cela ne reflète pas leur activité principale.

Faire le lien avec l'offre de fonds

Le questionnaire permet au client de préciser ses souhaits sur trois aspects : la taxonomie, les investissements durables et les PAI (sans omettre, bien sûr, les attentes plus larges des épargnants, en fonction de leurs objectifs et de leur profil de risque). La difficulté réside dans le fait qu'il n'existe pas de correspondance parfaite avec les labels en vigueur ou avec les catégories SFDR (articles 6, 8 ou 9), qui ne reposent que partiellement sur ces critères. Un élément notable toutefois est à retenir : les fonds classés article 9 doivent être composés à 100 % d'investissements durables. Autre difficulté : il faut composer avec une information encore parcellaire. En effet, le calendrier de la réglementation implique que les sociétés de gestion

doivent fournir des indicateurs au niveau des fonds alors même que les émetteurs ne sont pas encore contraints de les publier.

Pour réaliser l'adéquation entre les attentes de l'épargnant et l'offre de supports, il est donc nécessaire de récupérer les éléments - même parcellaires - auprès des sociétés de gestion. Ces dernières produisent des annexes précontractuelles SFDR ainsi que des reporting SFDR pour leurs fonds. Par ailleurs, le groupe de travail européen du secteur financier (FinDatEx) s'est attelé à construire un modèle d'échange de données intitulé European ESG Template (EET) afin de faciliter la transmission des informations grâce à un document standardisé et universel. Certaines sociétés de gestion le mettent en libre accès sur leur site internet ; dans le cas contraire, il est possible de le leur réclamer.

S'il n'existe pas de produits répondant aux attentes de durabilité de l'épargnant, il faut alors lui expliquer pourquoi et notamment quelles sont les préférences qui ne peuvent pas être satisfaites (par exemple une exigence d'alignement à la taxonomie trop élevée). Il est alors possible de lui proposer d'adapter ses réponses.



ET ENSUITE...

DEUX AVANCÉES MAJEURES

L'entrée en application de CSRD, un véritable "game changer"

Depuis le 1^{er} janvier 2024, les entreprises françaises sont soumises à la Corporate Sustainability Reporting Directive, plus connue sous le nom de CSRD. Ce texte qui encadre les déclarations de performance extra-financière remplace une autre directive européenne, la NFRD (Non Financial Reporting Directive).

CSRD est beaucoup plus ambitieuse. Tout d'abord car elle touche un nombre d'entreprises bien plus important : de l'ordre de 50 000 en Europe contre 11 000 pour NFRD. Ensuite car elle instaure des obligations de reporting très vastes. En établissant des normes détaillées de reporting de durabilité, appelées normes « ESRS » (European Sustainability Reporting Standards), elle impose aux entreprises des obligations de publication d'informations détaillées sur les aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance. Plus d'un millier d'indicateurs sont prévus au total et les entreprises concernées devront définir lesquels sont pertinents dans leur cas particulier.

L'application de CSRD est progressive jusqu'en 2027. Sont concernées cette année les entreprises de plus de 500 salariés, enregistrant un chiffre d'affaires de plus de 40 millions d'euros et/ou un bilan de plus de 2 millions d'euros. Les premières publications, afférentes à l'exercice 2024, sont attendues pour 2025. Elles seront cruciales pour permettre aux acteurs financiers, et notamment aux sociétés de gestion, de répondre à leurs propres obligations de reporting (sur les PAI, la taxonomie, etc.)

SFDR : revue et corrigée ?

Si SFDR fait partie du dispositif réglementaire ambitieux de l'Union européenne, force est de constater que certains objectifs ne sont pas atteints. En particulier, la classification des supports d'investissement selon les articles 6, 8 ou 9 a été mal interprétée, estime la Commission, qui a d'ores et déjà réalisé une consultation fin 2023 pour réviser ce texte de transparence.

En effet, ces catégories ont été largement interprétées comme des labels. La nouvelle version de SFDR pourrait entériner cet état de fait et passer d'un texte qui « n'impose pas d'exigence minimale » (AMF), « vers une approche comprenant des exigences minimales » (AFG). Un véritable revirement de situation ! En pratique, deux options sont sur la table : conserver la classification actuelle mais lui

adjoindre des exigences d'investissement minimales ou bien créer de nouvelles catégories, plus explicites, telles que « impact et solutions », « exclusions », « hauts standards ESG », « financement de la transition », etc. A ce stade, rien n'est encore acté cependant !

Un texte à l'avenir incertain

CS3D ou CSDDD pour Corporate sustainability due diligence directive est un autre texte européen qui concerne le reporting des entreprises. Il fixe un cadre de reporting sur les risques d'atteintes aux droits humains et à l'environnement présents dans toute leur chaîne de valeur. Autrement dit, les grandes entreprises devront s'assurer du respect des droits humains et des engagements climatiques de leurs fournisseurs... Un texte qui s'inspire de la loi française sur le devoir de vigilance, conçue en 2017 après l'effondrement du Rana Plaza au Bangladesh, un immeuble abritant des ateliers de confection pour des groupes textiles occidentaux.

Un texte d'une portée forte qui a été validé par le Parlement, le Conseil et la Commission européenne fin 2023. Mais son avenir n'est pas aussi simple qu'attendu : alors que le texte devait être définitivement validé par un vote au Comité des représentants permanents de l'Union européenne le 9 février dernier, la signature a été décalée alors que plusieurs pays - dont l'Allemagne - s'y opposent désormais. En cause : des lobbies du secteur privé qui s'inquiètent du poids de cette nouvelle réglementation. Reporté au 28 février, le vote n'a finalement pas permis à la directive de passer. Quelle sera la suite donnée à ce texte ? A l'heure où nous bouclons ce guide, son avenir n'est pas encore bien déterminé.

D'autres projets... sans calendrier immédiat

De nombreux chantiers ont été menés de front depuis le lancement de la politique européenne en matière de finance durable (*voir interview ci-contre*). Certains sujets sont depuis tombés à l'eau, d'autres ont été reportés ou remplacés. En particulier, le volet environnemental a pris le pas sur le volet social et le projet de taxonomie sociale, annoncé en 2021, n'a guère avancé depuis. Cette dernière devait permettre d'identifier les activités économiques qui contribuent à des critères sociaux comme la réduction de la pauvreté ou l'amélioration de l'éducation et de la santé. Si le sujet intéresse les épargnants et les gérants de fonds qui proposent déjà des produits sur ces thématiques, la taxonomie sociale a pâti de l'urgence climatique et du manque de travaux scientifiques en la matière.

LE POINT DE VUE DE L'ADEME

3 questions à Vincent Kiefer, économiste

ISR, Greenfin, LuxFlag, Towards Sustainability, Nordic Swan, FNG Siegel... Il existe de nombreux labels nationaux en Europe. Où en est-on du projet de label européen ?

L'idée de la Commission consistait à créer un label à l'échelle européenne et de réutiliser le cadre reconnu du règlement écolabel européen qui permet d'identifier les services et produits de grande consommation respectueux de l'environnement et de notre santé. Nous avons mené à cette fin de nombreux travaux entre 2019 et 2022 en impliquant tous les pays de l'Union, l'industrie financière ainsi que des ONG, etc. Une version finale du référentiel a failli être votée mais le projet s'est arrêté début 2022. Certaines contraintes de l'écolabel étaient complexes à transposer dans la sphère financière (notamment celle de l'impact) et le cadre était trop ambitieux et trop en avance par rapport à l'époque. Nous avons trois ans d'avance sur la réglementation ! La Commission a dû se rendre à l'évidence qu'il fallait attendre une taxonomie finalisée pour statuer sur les critères d'exclusion et plus largement la CSRD (cadre de reporting sur la transparence des entreprises en matière de durabilité) pour mener ces travaux. Travaux qui n'auront pas été réalisés en vain puisqu'ils ont permis d'alimenter les réflexions sur le développement des labels nationaux, par exemple pour le nouveau label ISR. Les exigences de plans de transition, leur évaluation en complément d'un engagement actionnarial actif étant des éléments qui étaient déjà dans l'écolabel européen.

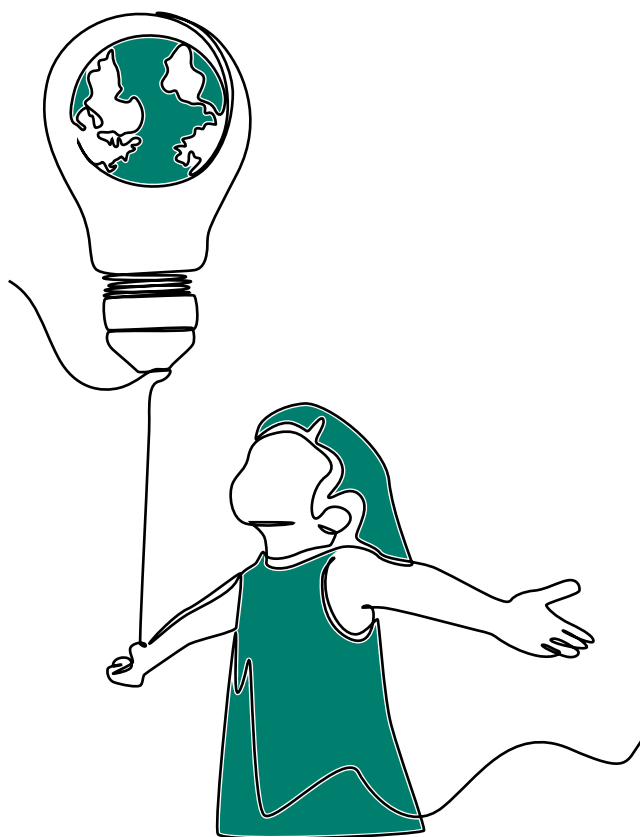
Comment harmoniser les choses aujourd'hui ?

Le cadre réglementaire a un rôle important à jouer, selon nous, pour harmoniser les pratiques et coordonner les acteurs financiers autour de définitions communes et partagées. Nous aimerions par exemple voir une définition commune et claire de l'investissement durable ou encore l'introduction d'une définition partagée de l'investissement pour la transition. Nous aimerions également voir se développer un système de labellisation au niveau de SFDR, qui servirait de base aux labels nationaux sans pour autant les remplacer. Ceux-ci peuvent aller plus loin en termes d'exigences et sont « garantis » par la certification d'un tiers indépendant. Enfin, un autre enjeu important consiste à faire un lien clair entre les catégories de préférence MIFID et des catégories de produits mieux définies dans SFDR.

Après la taxonomie verte, le volet social sera-t-il adressé ?

Il est en effet nécessaire d'aller plus loin et c'est d'ailleurs une demande forte des épargnants et des gestionnaires d'actifs. Pour avoir un cadre fiable et complet il faut pouvoir adresser l'ensemble des activités et l'ensemble des thématiques

(notamment le social). Or, actuellement, on ne couvre qu'environ 50 % des activités. Des travaux sont en cours au niveau national, avec notamment le Forum pour l'investissement responsable (FIR), sur une première ébauche de taxonomie sociale qui pourra alimenter les discussions sur une taxonomie sociale européenne. Mais force est de constater qu'à ce jour, nous n'avons pas de visibilité sur d'éventuels travaux de la Commission européenne en ce sens. Enfin, au-delà du social, la taxonomie européenne mériterait d'être complétée. Ainsi, l'idée d'une taxonomie de transition pourrait être étudiée afin de répertorier le cheminement des différentes activités pour atteindre un certain niveau d'alignement à la taxonomie. La difficulté réside dans le fait qu'il y a beaucoup de sujets à traiter en même temps car tout est lié. Le chemin est encore long et le récent recul sur le devoir de vigilance européen (la CSDDD dont le vote est fortement compromis) montre que le chemin, en plus d'être long, comporte de nombreux obstacles.



LA FINANCE DURABLE

COMPRENDRE

Les stratégies ISR des sociétés de gestion

L'offre de fonds durables est un maquis ! Pour bien cerner les produits proposés et faire son choix en toute connaissance de cause, il est nécessaire de comprendre les stratégies d'investissement mises en œuvre par les sociétés de gestion. Elles peuvent prendre plusieurs formes, celles-ci pouvant en outre se cumuler. Voici les principales approches existantes :

La sélection positive

Le gérant choisit les entreprises les mieux notées sur les critères ESG au sein de leur secteur d'activité ou d'un univers d'investissement plus large. Cette approche peut prendre plusieurs formes.

- Le *best-in class* consiste ainsi à sélectionner les entreprises les mieux notées d'un point de vue extra-financier, pour chaque secteur d'activité sans exclure aucun secteur. Le portefeuille peut, de ce fait, contenir des titres de secteurs polluants en privilégiant les meilleurs acteurs dans leur domaine.
- L'approche *best-in-universe* sélectionne les entreprises les plus performantes sur les critères extra-financiers, tous secteurs confondus. Elle comporte donc des biais sectoriels puisque certaines activités sont par nature bien plus domageables que d'autres sur les aspects extra-financiers.
- L'approche *best-effort* favorise, quant à elle, les sociétés en progression. Elle consiste en effet à privilégier les entreprises démontrant une capacité à améliorer leurs pratiques et donc leur notation ESG.

Les exclusions

Celles-ci peuvent être sectorielles (charbon, tabac, pétrole, par exemple) et/ou normatives. Dans ce cas, le gérant s'interdit d'investir dans une entreprise qui ne respecte pas certaines normes internationales telles que la Déclaration universelle des droits de l'homme par exemple. Les exclusions viennent généralement se cumuler avec une autre approche.

L'engagement actionnarial

Ici, les sociétés de gestion actionnaires s'engagent activement en tant qu'actionnaires pour influencer le comportement des entreprises sur les aspects environnementaux et sociaux. A cette fin, elles recourent à la discussion et au vote en assemblée générale.

L'investissement thématique

Il consiste à identifier des marchés en croissance en identifiant des tendances structurelles qui transforment le monde. L'investissement thématique n'est pas nécessairement durable mais il peut le devenir lorsque les segments en question touchent aux énergies renouvelables, à la préservation de l'eau, au développement de l'hydrogène vert ou encore à l'emploi, etc.

L'investissement à impact

C'est l'approche la plus aboutie puisqu'elle vise à procurer non seulement une performance financière mais aussi un impact environnemental et/ou social tangible et mesurable. L'investissement à impact repose sur l'intentionnalité (l'impact extra-financier est visé), l'additionnalité (l'impact n'aurait pas pu avoir lieu en l'absence d'investissement) et la mesurabilité.

Le rôle des labels

En France, trois labels certifient les fonds responsables. La labellisation est à l'initiative de la société de gestion et suppose le respect d'un référentiel et une procédure d'audit par un tiers. Le principal d'entre eux est le label ISR, qui était octroyé, fin 2023, à 1228 fonds représentant 779 milliards d'euros d'encours. C'est un label généraliste, qui dépend du ministère de l'économie et des finances, alors que le label Greenfin certifie les fonds verts. Il émane à ce titre du ministère de la transition écologique. Enfin, le label Finansol, issu de l'association privée Fair, est dédié aux fonds solidaires (dont 5 à 10 % du portefeuille est investi dans des organismes solidaires).

La refonte du label ISR

Mi-décembre 2023, le ministère a publié un nouveau référentiel du label ISR, attendu de longue date par le marché. Celui-ci modifie en profondeur cette certification. Parmi les points notables, voici les principaux éléments à retenir :

- Pour la première fois, le label ISR introduit des exclusions. Sont notamment inéligibles « les entreprises qui exploitent du charbon ou des hydrocarbures non conventionnels, ainsi que celles qui lancent de nouveaux projets d'exploration, d'exploitation ou de raffinage d'hydrocarbures (pétrole ou gaz). » Un critère qui interdit de fait aujourd'hui tous les grands pétroliers.
- Le nouveau référentiel relève le taux de sélectivité des fonds par rapport à leur univers d'investissement de 20 à 30 %.
- Il met également l'accent sur le vote et l'engagement. En particulier, 20 % des sociétés en portefeuille appartenant à des secteurs à fort impact climatique (construction, agriculture, etc.) et n'ayant pas défini de plan de transition climatique crédible vis-à-vis des objectifs climatiques fixés par l'accord de Paris, doivent faire l'objet d'actes d'engagement pour y remédier. En l'absence de résultats au bout de trois ans, l'émetteur devra être sorti du fonds.

UNE MEILLEURE COHÉRENCE AVEC LA RÉGLEMENTATION EUROPÉENNE

Le nouveau référentiel du label ISR introduit le concept de double matérialité, qui est au cœur de la réglementation européenne. En pratique, cela signifie que les fonds labellisés doivent à la fois démontrer qu'ils prennent en compte les risques ESG mais aussi les effets de leurs investissements sur les critères ESG. En outre, les fonds doivent obtenir un meilleur résultat sur deux indicateurs de durabilité concernant les incidences négatives (PAI) par rapport à leur indice de référence.

Et Greenfin alors ?

Dès sa création, le label Greenfin s'est positionné comme une certification exigeante, garantissant la qualité verte des fonds labellisés. Il avait notamment comme particularité d'exclure les énergies fossiles et le nucléaire. Pour mieux s'aligner avec la taxonomie et être en cohérence avec la stratégie énergétique nationale, les activités en lien avec le nucléaire ont toutefois été réintroduites dans le référentiel de ce label début 2024. Les fonds labellisés pourront donc désormais investir dans « l'ensemble des activités économiques permettant la production d'énergie à partir de technologies nucléaires ». Une refonte plus profonde du label est par ailleurs à l'étude et les travaux se poursuivront courant 2024.

Le label Finansol s'ouvre à l'impact

Atypique par rapport aux deux autres certifications, le label Finansol est le seul à relever d'une entité privée, l'association FAIR (issue de la fusion entre Finansol et l'iiLab). Créé en 1997, il vise à distinguer les produits d'épargne solidaire. Son périmètre est large puisqu'il adresse tout autant des fonds, des parts sociales, des contrats d'assurance-vie, des livrets, des fonds en euros, etc. Soit un total de 187 produits labellisés fin 2022, représentant 26,3 milliards d'euros d'encours. Depuis deux ans, l'association s'est ouverte à la notion d'impact, justifiant que la finance solidaire est un sous-ensemble de la finance à impact se caractérisant par une primauté de l'impact sur le rendement. De fait, le label atteste de l'impact social des produits labellisés ainsi que de leur transparence.

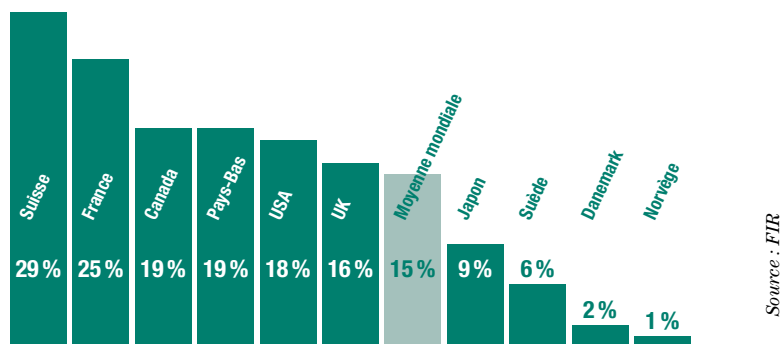
Le rôle de l'engagement et du vote

Le vote en assemblée générale fait partie des prérogatives des gérants actions. Lors de sa dernière étude sur l'exercice des droits de vote par les sociétés de gestion publiée en mars 2023, l'AFG souligne que la participation des sociétés de gestion aux assemblées générales était en hausse de + 10 % au global en 2022. En outre, la couverture géographique s'améliore avec les deux-tiers des sociétés de gestion qui ont augmenté leurs participations aux assemblées d'émetteurs non européens.

Il existe deux outils pour favoriser le dialogue actionnarial sur les sujets ESG. Tout d'abord, l'entreprise peut soumettre une résolution de "Say on Climate". Soumise au vote des actionnaires, cette dernière vise à recueillir leur avis sur la stratégie climatique de l'entreprise. C'est un outil de dialogue avec les actionnaires, qui met le changement climatique au cœur de la stratégie de l'entreprise. C'est donc un outil de transition qui ne garantit pas la qualité "verte" des entreprises le déployant. À ce stade, elle n'est pas obligatoire et relève de la bonne volonté des entreprises. Elle se développe toutefois depuis quelques années : en 2023, huit entreprises ont proposé ce vote lors de leurs assemblées générales en France dont Schneider Electric, TotalEnergies, Vallourec, Klépierre et Amundi.

Les actionnaires peuvent aussi déposer des résolutions (sous réserve de respecter une procédure relativement complexe). L'objectif est de pousser l'entreprise à prendre des mesures spécifiques sur un sujet ciblé, en fonction des préoccupations des actionnaires qui les ont présentées.

Taux d'approbation moyen des résolutions climat d'actionnaires par pays en 2023



Commentaire : En 2023, le FIR a recensé 179 résolutions d'actionnaires liées au climat contre 155 en 2022. Le taux d'approbation moyen s'est élevé à 15,12% (lorsque l'actionnaire vote pour une résolution d'actionnaires sur le climat, il souhaite faire avancer la stratégie climat de l'entreprise).

Mais le rôle des sociétés de gestion ne s'arrête pas là : elles engagent aussi de plus en plus de discussions avec les émetteurs tout au long de l'année. Cela concerne les spécialistes des actions mais aussi les grandes maisons obligataires qui peuvent peser sur les entreprises faisant régulièrement appel au marché. Ces échanges permettent de sensibiliser les entreprises à différents sujets tels que la remontée d'informations, la prise en compte de certains aspects ESG propres à leur industrie (déchets, pollution, déforestation, etc.) et aussi de partager avec elles les bonnes pratiques du marché.

L'engagement est un pilier des stratégies de transition, qui visent à accompagner des sociétés fortement émettrices de gaz à effet de serre vers des comportements plus vertueux.

Certaines sociétés de gestion se fixent des objectifs bien précis (via des politiques charbon ou pétrole par exemple) et concentrent leurs actions d'engagement sur ces sujets, pouvant aller jusqu'au désinvestissement lorsque les entreprises ne sont pas au rendez-vous. L'engagement peut par ailleurs prendre différentes formes : certains acteurs n'hésitent pas à s'adresser à des associations professionnelles, à des lobbies ou au gouvernement pour faire avancer les sujets qui les préoccupent.

Pour quels résultats ?

Le dialogue actionnarial apporte souvent des résultats plus féconds que des comportements vindicatifs comme les prises de positions en assemblée générale ou les exclusions. Les entreprises ont besoin d'être sensibilisées pour certaines, encouragées pour d'autres et le plus souvent conseillées et accompagnées dans leur transition. Cela permet en outre d'adresser tous les pans de l'économie, y compris ceux où les marges de progrès sont encore significatives.

Climate Action 100+, coalition qui regroupe 700 des plus gros investisseurs mondiaux, l'a bien compris. Ensemble, ils œuvrent à atteindre l'objectif de l'Accord de Paris visant à limiter l'augmentation de la température moyenne mondiale à 1,5°C. Leurs avancées dépassent régulièrement les objectifs car toutes les entreprises concernées progressent d'autant plus vite qu'elles sont guidées et encouragées par des investisseurs. La récente refonte du label ISR a aussi renforcé le rôle de l'engagement (voir plus haut).

Les sociétés de gestion se structurent sur ces sujets, qui nécessitent des équipes dédiées, et cherchent de plus en plus à valider la pertinence de leurs démarches en mesurant les retombées de leurs actions d'engagement. Une restitution régulière par les sociétés de gestion de leurs résultats concrets susciterait certainement un fort intérêt et une motivation renforcée de la part des CGP et de leurs clients.

SE FORMER

Pour aider les professionnels à se former sur cette matière récente et encore souvent absente des formations initiales, l'AMF a créé en 2021 un nouveau module de vérification des connaissances portant sur la finance verte et responsable. La certification en finance durable (1h30, 60 questions sous forme de questionnaire à choix unique) s'adresse tout particulièrement aux professionnels exerçant la fonction de conseiller en investissements financiers ou de courtier en assurance et souhaitant disposer d'une culture générale sur le cadre institutionnel et économique de la

finance durable, explique le régulateur sur son site Internet. Bien que non obligatoire, cette formation est vivement recommandée.

Elle permet de comprendre les concepts essentiels, d'acquérir une grille de lecture des produits et des méthodologies utilisées, d'être en capacité de recueillir les préférences des clients et de proposer des produits adaptés à leurs besoins.

Le contenu est divisé en plusieurs parties :

- La finance durable et les notions principales ;
- Le cadre réglementaire français et européen ;
- Les entreprises et les acteurs non financiers : les enjeux ESG ;
- Les approches extra-financières dans le domaine de la gestion d'actifs ;
- La commercialisation des produits liés à la finance durable.

Plusieurs organismes de formation proposent de passer l'examen ainsi que des formations afin d'acquérir les connaissances nécessaires au préalable.

AGIR

Retour d'expérience de quelques CGP sur le questionnaire de prise en compte des préférences de durabilité.

Karen Fiol, Fortunexpert

« Les PAI permettent d'échanger concrètement avec les clients et d'évoquer les problématiques qui leur parlent. »

« La réglementation en matière de finance durable est complexe à mettre en œuvre du fait d'une entrée en vigueur inversée des textes (SFDR, MIF, CSRD) mais je reste persuadée qu'il s'agit d'une réforme nécessaire pour faire avancer les choses. Du côté des clients, il est nécessaire de faire preuve de beaucoup de pédagogie car ils peinent à faire le lien entre la finance et l'écologie. La taxonomie me paraît être la meilleure porte d'entrée car le concept est assez simple : ce texte permet, à partir du moment où l'on a confiance dans ceux qui l'ont rédigé, de savoir avec certitude ce sur quoi l'on investit. Mais l'offre est encore trop restreinte... Les PAI offrent un accès plus facile. Ils permettent d'évoquer des problématiques qui parlent aux clients, comme l'eau, la biodiversité ou encore l'égalité homme-femme. C'est très concret ! Et du côté des conseillers, il est indispensable de se former afin de comprendre l'origine et les enjeux de la réglementation. L'examen de Finance Durable

de l'AMF a été créé à cet effet. La formation permet de donner du sens à nos obligations, d'autant que les contrôles spot de l'AMF ont commencé. »

Aymeric Richard, Chartrons Patrimoine

« La réglementation ESG est aussi un moyen de faire évoluer la relation avec ses clients. »

« Avoir démarré dans le métier en 2009, au lendemain de la crise des subprimes, m'a donné la conviction que l'investissement ne consiste pas en une seule recherche de performance mais aussi de sens. Or, les clients ont nécessairement des convictions et des valeurs. De ce point de vue, la réglementation ESG ne doit pas être vue uniquement comme une contrainte mais aussi comme un moyen de faire évoluer la relation avec ses clients. Au-delà du couple performance-risque, c'est l'occasion de parler de ce dans quoi ils investissent concrètement. Mais ce n'est pas simple, d'autant que le monde financier et celui des grandes entreprises avancent très vite en la matière et que nous sommes mal outillés ! C'est pourquoi, notre cabinet a créé son propre outil de sélection de fonds, que nous alimentons progressivement avec la documentation des fonds (Priips ou SFDR) et les chartes ESG des sociétés de gestion. Nous recourons aussi aux scores de certains organismes de notation boursière sur les critères ESG. Cela nous aide à faire le pont entre les attentes de nos clients et les produits existants. »

Olivier Rieu, Kimpa

« Partir des ODD est un bon moyen de faire réagir les clients à ce qui est important pour eux. »

« Avec mes associés, nous avons créé le cabinet pour accompagner les investisseurs sur des projets à fort impact environnemental et social. De ce fait, nous avons intégré dès le démarrage, il y a quatre ans, un questionnaire d'impact. Il a suffi de l'ajuster pour répondre à la réglementation... Nous sommes donc très favorables au fait d'interroger les clients sur leurs préférences, même si nous constatons que la plupart d'entre eux ne savent pas précisément ce qu'ils veulent en termes de durabilité. Partir des objectifs de développement durable (ODD) définis par l'ONU est un bon moyen de les faire réagir à ce qui est important pour eux. Tout en les rassurant sur le fait qu'il est compatible d'avoir de l'impact et de la rentabilité. Investir consiste en effet à miser sur les vainqueurs de demain. Or, les enjeux d'avenir de la société sont environnementaux et sociaux, en relation avec les ODD. Allouer des

capitaux aux sociétés qui répondent à ces enjeux, c'est construire un portefeuille résilient et générateur de performance sur le long terme. »

François-Xavier Soeur, Terrae Patrimoine

« Nous avons un rôle crucial à jouer pour passer d'un langage de juriste à un langage courant. »

« Cette obligation de prendre en compte les préférences de durabilité de nos clients est une bonne chose dans la mesure où elle impose d'interroger les clients sur des sujets qui n'étaient pas forcément abordés avant. C'est le sens de l'histoire d'orienter une partie des actifs vers des supports qui participent à la transition énergétique et à la finance durable. En revanche, dès que l'on commence à parler de "taxonomie" ou de "SFDR", les clients s'émeuvent ! Nous avons un rôle crucial à jouer pour passer d'un langage de juriste à un langage courant sans dénaturer le propos. Cela nécessite beaucoup de pédagogie et donc de se former. Pour les cabinets, cela représente aussi un enjeu économique et de croissance car les jeunes épargnants, qui représentent la clientèle future, ont beaucoup d'attentes en la matière, notamment sur le volet environnemental. Donc il ne faut pas attendre que tout soit parfaitement abouti pour s'y mettre... »

Virginie Tricoit, Eurogest Patrimoine Associés

« Il n'est pas possible d'articuler l'ESG avec des supports à capital garanti. »

« Les clients ne sont pas forcément demandeurs de prime abord d'ESG mais ils sont pourtant sensibles à ces questions lorsque nous leur en parlons. Nous abordons le sujet en deux étapes. Lors du premier rendez-vous, nous leur posons une question binaire pour savoir s'ils s'intéressent au sujet avant de leur remettre un document sous la forme d'un lexique. C'est seulement dans un second temps que nous leur demandons de répondre au questionnaire en ligne, et non pas au cabinet, pour éviter de les orienter. Malgré cela, il est parfois compliqué de faire correspondre profils de risque et préférences en matière de durabilité. Ainsi, pour un client doté d'un profil prudent qui veut des fonds responsables avec un minimum de 25 % d'investissement socialement responsable, il n'existe pas d'offre adéquate. En effet, il n'est pas possible d'articuler l'ESG avec des supports à capital garanti, notamment le fonds en euros. Or, nous constatons qu'en cas d'incompatibilité, le client conserve toujours son niveau de risque et revoit ses préférences extra-financières à la baisse. »



CONCLUSION

Depuis vingt ans, la finance durable a évolué, s'est transformée et sophistiquée. Du fait des enjeux actuels, l'accent est mis sur le climat et le financement de la transition énergétique mais de nombreux sujets coexistent, tels que la restauration de la biodiversité ou la réduction des inégalités. Les défis sont colossaux et les financements publics ne pourront suffire. C'est pourquoi les capitaux privés doivent aussi être orientés vers des stratégies permettant d'atteindre ces objectifs.

A cette fin, la réglementation s'est considérablement étoffée ces dernières années. Les textes sont touffus, leur mise en pratique n'est pas toujours aisée et le calendrier réglementaire n'a pas facilité la tâche des professionnels... Ces textes ont toutefois le mérite de structurer cette matière et, en ce qui concerne MIFID 2, de mettre l'épargnant au cœur du sujet.

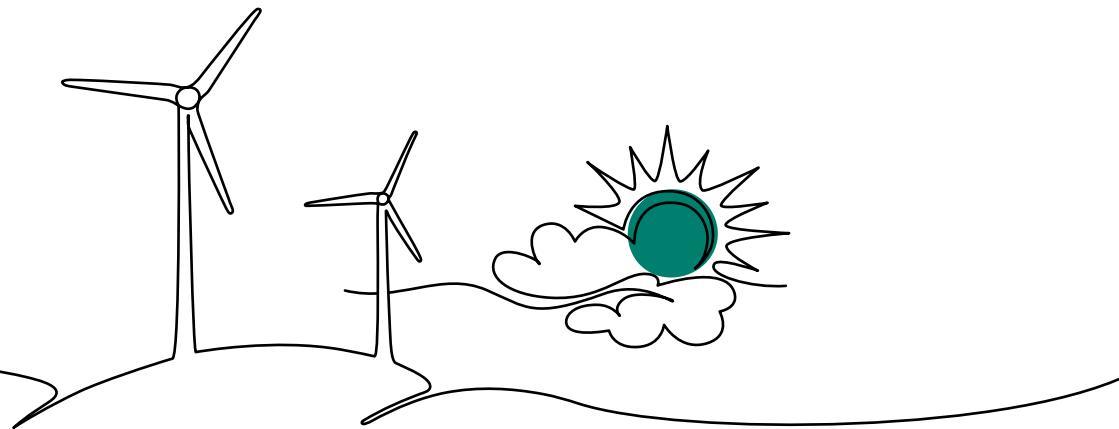
Or, tous les retours d'expérience le prouvent : si la durabilité n'est pas toujours un objectif avancé d'entrée de jeu par les clients, rares sont ceux qui ne se montrent pas intéressés lorsque le sujet est mis sur la table. En outre, la société évolue et, comme les consommateurs désireux de mieux acheter, les épargnants veulent mieux investir.

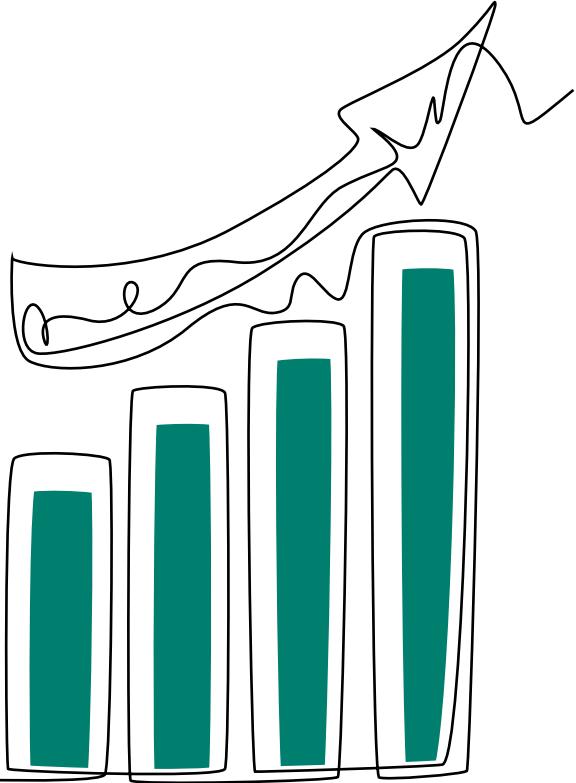
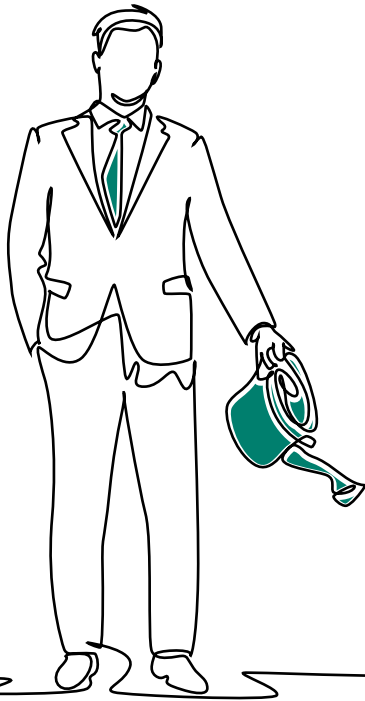


Cette tendance va aller croissant au fur et à mesure que les jeunes générations vont voir leur patrimoine grossir et leurs besoins de conseils s'accroître. Il est donc indispensable de saisir la balle au bond et de s'appropriier ces problématiques. D'autant qu'il existe autant de nuances d'ESG que de sensibilités.

Pour les cabinets les plus avancés, il est même possible d'aller plus loin, en proposant à ses clients de réaliser des bilans carbone de leur épargne. Autre possibilité : mettre son entreprise au diapason en travaillant sur ses propres pratiques. A ce titre, nous vous recommandons - si ce n'est déjà fait - la lecture suivante : "Environnement et social : le guide des bonnes pratiques", édité en 2023 par la CNCGP et disponible en accès libre (voir le chapitre Ressources ci-après). Un cran au-delà, les certifications B Corp ou entreprise à mission permettent de démontrer un engagement certain.

Rien n'est encore abouti, beaucoup reste à faire mais une chose est sûre : il n'y aura pas de retour en arrière. C'est maintenant que s'écrit l'histoire de la finance durable pour les vingt prochaines années.





GLOSSAIRE

2DII ou 2 Degrees Investing Initiative

Créé en 2012, ce think tank indépendant a pour objectif de contribuer à aligner les marchés financiers avec l'objectif de l'Accord de Paris (limiter le réchauffement de la planète à moins de 2°C par rapport à l'ère préindustrielle). A cette fin, il mène différents travaux de recherche, crée des outils et travaille avec le monde académique, la sphère financière et les régulateurs pour favoriser la transition vers une économie à faible émission de carbone. Il s'adresse aussi directement au grand public, notamment via le site My Fair Money, qui aide les épargnants à s'orienter vers des fonds durables.

Accord de Paris

Il s'agit d'un traité international signé par 196 pays à Paris lors de la COP 21, la conférence des Nations-Unies sur le changement climatique. Son principal objectif consiste à maintenir « l'augmentation de la température moyenne mondiale bien en dessous de 2°C au-dessus des niveaux préindustriels » et de poursuivre les efforts « pour limiter l'augmentation de la température à 1,5°C au-dessus des niveaux préindustriels. » Cela passe par une réduction drastique des émissions de gaz à effet de serre. Par exemple, l'Union européenne s'est fixé l'ambition de les réduire de 55 % d'ici 2030 (par rapport au niveau de 1990) et d'atteindre la neutralité carbone en 2050.

ACPR ou Autorité de contrôle prudentiel et de résolution

Intégrée à la Banque de France, cette institution est chargée de la surveillance des banques et des assurances en France. Créée en 2010 suite à la crise financière des subprimes, elle résulte de la fusion de plusieurs entités. Elle assure quatre missions principales :

- garantir la stabilité financière du système financier et de ses acteurs (banque et assureurs) : autoriser de nouveaux acteurs, exercer une surveillance permanente de la situation financière des organismes supervisés, participer à l'élaboration des règles prudentielles... ;
- protéger la clientèle ;
- lutter contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme ;
- mettre en place des dispositifs de prévention des crises dans les domaines de la banque et de l'assurance et de « résolution » en cas de faillite d'un établissement.

ADEME ou Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie

L'ADEME est un Établissement public à caractère industriel et commercial (EPIC) placé sous la tutelle des ministères de la Transition écologique et de la Cohésion des territoires et celui de l'Enseignement supérieur et de la Recherche. Créée en 1990 par la fusion de plusieurs structures, elle trouve son origine dans le choc pétrolier de 1973 et la prise de conscience du gouvernement français de la nécessité de rationaliser la consommation d'énergie. Depuis, elle a évolué pour prendre en compte l'urgence environnementale et climatique ainsi que la dimension sociale de la transition écologique. Elle a pour but d'accélérer le passage vers une société plus sobre et solidaire, via des actions de formation, de recherche, de financement, etc.

AMF ou Autorité des marchés financiers

Autorité publique indépendante créée en 2003 pour succéder à la COB (Commission des Opérations de Bourse), l'AMF est chargée de veiller à la protection de l'épargne investie en produits financiers, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers. Son champ d'intervention comprend les marchés financiers, les sociétés cotées, les intermédiaires financiers autorisés à fournir des services d'investissement ou des conseils en investissements financiers, les produits d'épargne collective investie dans des instruments financiers ainsi que les émetteurs de jetons (ICO) et les prestataires de services sur actifs numériques (PSAN). Depuis 2018, l'AMF a fait de la finance durable l'une de ses priorités, dotée d'une feuille de route dédiée. A ce titre, elle vise à améliorer le cadre réglementaire et à lutter contre le greenwashing en accompagnant les émetteurs, clarifiant les exigences réglementaires et leur implications opérationnelles, veillant à la qualité de l'information extra-financière et en encourageant la formation des intermédiaires financiers et des conseillers ainsi que l'éducation financière des épargnants en matière de durabilité.

Best-in-class

Cette stratégie consiste ainsi à sélectionner les entreprises les mieux notées d'un point de vue extra-financier, pour chaque secteur d'activité sans exclure aucun secteur. Le portefeuille peut, de ce fait, contenir des titres de secteurs polluants en privilégiant les meilleurs acteurs dans leur domaine.

Best-in-universe

L'approche *best-in-universe* sélectionne les entreprises les plus performantes sur les critères extra-financiers, tous secteurs confondus. Elle comporte donc des biais sectoriels puisque certaines activités sont par nature bien plus dommageables que d'autres sur les aspects extra-financiers.

Best-effort

L'approche *best-effort* favorise les sociétés en progression. Elle consiste en effet à privilégier les entreprises démontrant une capacité à améliorer leurs pratiques et donc leur notation ESG.

Bluwashing

Forme de greenwashing qui consiste, pour certaines entreprises, à se référer de manière excessive aux objectifs de développement durable (ODD) de l'ONU pour mettre en avant une partie de leurs activités alors même que cela ne reflète pas leur activité principale.

CS3D ou Corporate sustainability due diligence directive

Cette réglementation européenne est le pendant européen du devoir de vigilance. Il fixe un cadre de reporting sur les risques d'atteintes aux droits humains et à l'environnement présents dans toute leur chaîne de valeur. Autrement dit, les grandes entreprises devront s'assurer du respect des droits humains et des engagements climatiques de leurs fournisseurs. Mais fin février dernier, l'Europe n'a pas obtenu la majorité requise pour voter le texte. Son avenir est donc très incertain.

CSRD ou Corporate Sustainability Reporting Directive

Cette directive européenne publiée au journal officiel de l'Union européenne le 16 décembre 2022 et applicable depuis le 1^{er} janvier 2024 fixe de nouvelles normes et obligations de reporting extra-financier pour les entreprises cotées en bourse. Elle prend la suite de la NFRD en élargissant le périmètre des entreprises concernées et en augmentant les indicateurs à communiquer par ces dernières. Son entrée en vigueur est étalée dans le temps : dans un premier temps, seules les grandes entreprises sont concernées. D'ici 2026, 50 000 sociétés seront concernées y compris les PME.

DNSH ou Do not significant harm

Intégré à la taxonomie, le principe de Do not significant harm (absence de préjudice important) prévoit qu'une mesure ou une activité contribuant à la réalisation d'un objectif de durabilité ne doit pas nuire aux autres objectifs de durabilité. Dans le cadre de la taxonomie, cela signifie qu'il ne faut pas porter préjudice aux six objectifs environnementaux suivants : l'atténuation du changement climatique, l'adaptation au changement climatique, l'utilisation durable des ressources marines, l'économie circulaire, le contrôle de la pollution, la protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes. Le concept de DNSH trouve sa déclinaison pratique dans les indicateurs de PAI (principal adverse impact ou principales incidences négatives).

Double matérialité

Le concept de double matérialité repose sur la matérialité financière et la matérialité d'impact. Cela revient à analyser la situation sous deux angles complémentaires :

- d'une part, les risques (et opportunités) que font peser (suscitent) les éléments ESG sur les entreprises (ces risques pouvant se traduire de manière financière par exemple par un arrêt de production et donc une perte de chiffre d'affaires). Selon la Commission européenne, « une question de durabilité est importante d'un point de vue financier si elle entraîne ou peut entraîner des effets financiers importants sur le développement de l'entreprise, y compris les flux de trésorerie, la situation financière et les performances financières, à court, moyen ou long terme. »
- d'autre part, sur les conséquences de l'activité économique sur l'environnement et le social (pollution, perte de biodiversité, etc.) « Une question de durabilité est importante du point de vue de l'impact lorsqu'elle concerne les effets matériels, réels ou potentiels, positifs ou négatifs de l'entreprise sur les personnes ou l'environnement à court, moyen ou long terme », précise la Commission.

Engagement actionnarial

Cela regroupe les différentes stratégies mises en œuvre par les sociétés de gestion pour influencer le comportement des entreprises en matière de pratiques ESG et les conduire à améliorer leurs pratiques en la matière.

ESG

Cet acronyme pour Environnement Social Gouvernance recouvre les différents critères utilisés en matière d'analyse extra-financière. Voici quelques exemples (non exhaustifs) :

- environnement : la gestion des déchets, la réduction des émissions de gaz à effet de serre, le respect de la biodiversité...
- social : la prévention des accidents au travail, la formation, la rémunération des employés...
- gouvernance : la lutte contre la corruption, la transparence sur la rémunération des dirigeants, l'indépendance du conseil d'administration...

Plus largement, le terme est parfois utilisé pour évoquer la finance durable.

Exclusion

Stratégie d'investissement responsable qui consiste à sortir du portefeuille toutes les entreprises ou secteurs qui nuisent à l'environnement ou à la société, comme le pétrole, le charbon, les armes ou le tabac.

Finance durable

La finance durable, également connue sous le nom de finance responsable ou finance socialement responsable, vise à intégrer des considérations environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) dans les décisions d'investissement. Elle favorise les investissements qui promeuvent un développement économique durable, la protection de l'environnement et le bien-être social. Ce terme générique recouvre différentes approches qui cherchent toutes à obtenir des bénéfices financiers tout en tenant compte des conséquences de long terme de l'activité économique sur la société et l'environnement.

FIR

Créé en 2001, le FIR est une association multi parties prenantes qui regroupe les différents acteurs de l'investissement socialement responsable ; investisseurs, sociétés de gestion, intermédiaires financiers, agences de notation extra-financière, organisations de place, ONGs... Il vise à promouvoir et développer l'investissement responsable et ses meilleures pratiques.

Investissement thématique

L'investissement thématique consiste à allouer des fonds à des secteurs spécifiques de l'économie qui profitent de tendances séculaires. De ce fait, les fonds thématiques ciblent des domaines tels que les changements démographiques, la digitalisation de l'économie, les solutions climatiques, le big data... Cette approche permet aux investisseurs de tirer parti de domaines en forte croissance du fait de tendances sociétales ou économiques spécifiques, tout en diversifiant leur portefeuille puisque les fonds thématiques sont multi-secteurs.

Greenwashing

Pratique par laquelle une entreprise tente de se présenter comme respectueuse de l'environnement sans réellement adopter des pratiques écologiques significatives. Cela peut se manifester par des déclarations trompeuses, des publicités mensongères ou des efforts de marketing exagérés visant à donner l'impression que l'entreprise est plus respectueuse de l'environnement qu'elle ne l'est réellement. Pour un fonds, cela consiste à mettre en avant ses caractéristiques ESG dans sa communication aux investisseurs de manière disproportionnée par rapport à la réalité de leur prise en compte dans la gestion du produit.

Label ISR

Principal label de la finance durable, c'est le plus généraliste d'entre eux. Créé fin 2016 sous l'égide du ministère de l'économie et des finances, il remplace alors le label de Novethic. Fin 2023, il était détenu par 1228 fonds représentant 779 milliards d'euros d'encours. Il couvre les valeurs mobilières mais aussi les fonds immobiliers.

Label Finansol

Créé en 1997 par l'association devenue FAIR, le label Finansol certifie les produits d'épargne solidaire. Son périmètre est large puisqu'il adresse tout autant des fonds, des parts sociales, des contrats d'assurance-vie, des livrets, des fonds en euros, etc. Soit un total de 187 produits labellisés fin 2022, représentant 26,3 milliards d'euros d'encours. Les fonds solidaires investissent entre 5 et 10 % de leurs encours dans des structures à forte utilité sociale ou environnementale.

Label Greenfin

Il certifie les fonds d'investissement qui participent au financement de la transition écologique et énergétique. Alors que le label ISR est une certification généraliste, Greenfin se concentre sur la qualité verte des produits. Créé en 2015 sous le nom de label TEEC (Transition énergétique et écologique pour le climat), il est placé sous l'égide du ministère de l'écologie. Il a notamment comme spécificité d'exclure les énergies fossiles mais plus, depuis le début de l'année, le nucléaire.

Loi Pacte

La loi Pacte (Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises) est une initiative gouvernementale française visant à moderniser et à renforcer la compétitivité des entreprises. Adoptée en 2019, cette loi comporte plusieurs mesures destinées à simplifier les démarches administratives des entreprises, à encourager l'innovation et la croissance économique, ainsi qu'à favoriser la participation des salariés au sein des entreprises. Elle vise également à promouvoir l'épargne retraite et à encourager l'investissement à long terme dans les entreprises françaises. En matière de finance durable, elle a imposé aux assureurs de référencer au moins un fonds ISR, un fonds vert et un fonds solidaire dans les contrats d'assurance-vie.

Novethic

Cofondé par Anne-Catherine Husson Traore en 2001, Novethic est une filiale de la Caisse des dépôts qui cumule désormais trois activités : média, formation et recherche. En 2009, Novethic lance le premier label ISR, qui sera ensuite repris par le ministère de l'économie et de finances en 2016.

ODD ou Objectifs de développement durable

Définis par les Nations-Unies, les 17 objectifs de développement durable indiquent les défis à relever pour parvenir à un avenir meilleur et plus durable pour tous. Ils ciblent la pauvreté, les inégalités, le climat, la dégradation de l'environnement, la prospérité, la paix et la justice. Selon l'organisation internationale, ces derniers doivent être atteints d'ici à 2030.

Quelques exemples d'ODD : pas de pauvreté (ODD 1), éducation de qualité (ODD 4), inégalités réduites (ODD 10), vie aquatique (ODD 14) ou encore vie terrestre (ODD 15).

PAI

Les PAI, ou Principal Adverse Impact, sont des indicateurs utilisés dans le cadre de la réglementation financière pour mesurer et rapporter les impacts négatifs significatifs des produits financiers sur les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Les PAI fournissent une évaluation quantitative des conséquences défavorables potentielles des investissements sur des aspects tels que le changement climatique, les droits de l'homme ou la corruption. Ces indicateurs permettent aux investisseurs de mieux comprendre et d'évaluer les risques ESG associés aux produits financiers.

Pôle commun

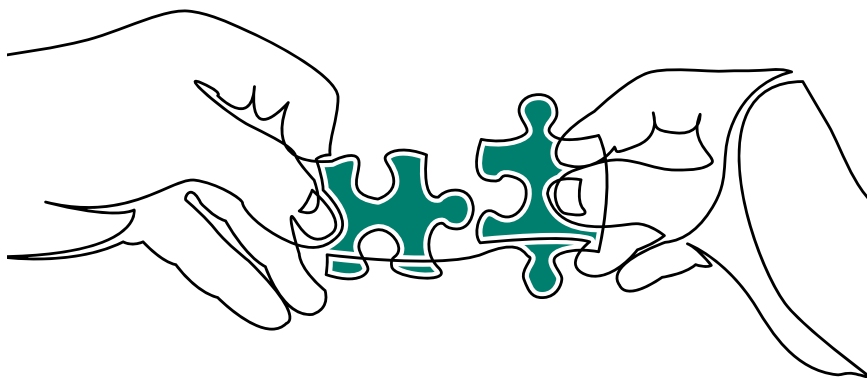
Le Pôle commun permet à l'ACPR et à l'AMF de coordonner leurs forces pour protéger les clients dans les secteurs de la banque, de l'assurance et des services financiers. En matière de finance durable, cela a par exemple permis à l'ACPR de publier une recommandation de bonnes pratiques sur la promotion de caractéristiques extra-financières dans les publicités relatives à l'assurance-vie, harmonisée avec la doctrine AMF de 2020 concernant la gestion collective. Ces deux institutions réalisent par ailleurs une veille publicitaire dans ce domaine et contribuent au niveau européen aux travaux sur le greenwashing.

RSE

La Responsabilité Sociale des Entreprises (RSE) est un concept qui désigne l'engagement volontaire des entreprises à contribuer positivement à la société et à l'environnement au-delà de leurs obligations légales et économiques. Elle implique la prise en compte des impacts sociaux, environnementaux et économiques de leurs activités et la mise en place de pratiques responsables pour les atténuer. La RSE englobe des actions telles que le respect des droits des travailleurs, la protection de l'environnement, la transparence dans la gouvernance et l'engagement envers les communautés locales.

Taxonomie européenne

Il s'agit d'un système de classification standardisé développé par l'Union européenne pour définir quels types d'activités économiques peuvent être considérés comme favorables à l'objectif de transition vers une économie durable et à faible émission de carbone. Présentée comme une "boussole environnementale", elle vise à mobiliser les investissements privés pour parvenir à la neutralité climatique dans les 30 prochaines années. Fondée sur les travaux d'un groupe d'experts indépendant, elle fournit des critères clairs et harmonisés permettant d'évaluer le degré de durabilité environnementale des activités économiques. Pour être qualifiée de verte, une activité doit contribuer à au moins un des six objectifs de la taxonomie, sans porter un préjudice aux cinq autres, tout en respectant des garanties minimales en matière de droits humains et de droit du travail. Les six objectifs environnementaux sont : l'atténuation du changement climatique, l'adaptation au changement climatique, l'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et maritimes, la transition vers une économie circulaire, la prévention et le contrôle de la pollution et la protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes.



RESSOURCES



Pour approfondir vos connaissances, n'hésitez pas à consulter ces documents complémentaires.

- *Finance durable : Guide «Épargnons l'avenir» pour les conseillers de l'Ademe*
- *Épargnons l'avenir : la finance durable en 7 questions de l'Ademe*
- *2DII - Questionnaire d'évaluation des préférences et motivations des clients en matière de durabilité et le Guide d'évaluation des préférences des clients en matière de durabilité*
- Cycle de formation en vidéo de la CNCGP sur la finance durable (11 épisodes)
- *Environnement et social : le guide des bonnes pratiques de la CNCGP, pour agir au quotidien*
- *Le nouveau référentiel du label ISR publié par la Direction générale du Trésor fin 2023*

REMERCIEMENTS

Nous tenons à remercier l'ensemble des personnes ayant contribué à la rédaction et à la création de ce guide : tous les membres de la Commission Durabilité, ainsi que son rapporteur, Johann Jonfal ; Aurélie Fardeau pour la rédaction ; Anne-France Aussedat pour la communication et Gilles Josselin pour le graphisme.



CNCGP



Chambre Nationale des Conseils
en Gestion de Patrimoine

