



FINANCE DURABLE : INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE ET CRITÈRES ENVIRONNEMENT / SOCIAL / GOUVERNANCE, NOTATION EXTRA-FINANCIÈRE

La finance durable renvoie à des pratiques financières qui participent du mouvement vers une économie plus durable. Elle recouvre les éléments suivants qui seront détaillés dans ce chapitre :

- l'investissement socialement responsable (ISR) ;
- l'investissement vert finançant la transition énergétique ;
- la finance solidaire.

Pour Novethic, le microcrédit est aussi un outil de la finance durable. Le micro-crédit n'est pas abordé ici.

1. L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE

1.1. Définition

L'investissement socialement responsable consiste en une prise en compte, dans la décision d'investissement, de critères extra-financiers relatifs à l'entreprise (souvent d'ordre environnemental, social ou de gouvernance – les critères dits « ESG ») et pouvant peser sur la valeur de celle-ci.

Toutefois, chaque pays a sa propre approche de ce concept, héritée de ses spécificités culturelles.

Il existe donc une grande diversité dans la pratique d'investissement responsable.

1.2. Les critères Environnement / Social-sociétal / Gouvernance (ESG)

Les critères ESG permettent aux gérants d'évaluer l'exercice de la responsabilité des entreprises vis-à-vis de l'environnement et de leurs parties prenantes (salariés, partenaires, actionnaires, sous-traitants et clients) et contribuent ainsi à l'élaboration de leur stratégie d'investissement.

Ces trois critères tiennent compte des éléments suivants non exhaustifs :

- **critères environnementaux** : gestion des déchets, réduction des gaz à effet de serre, gestion des ressources en eau et prévention des risques environnementaux ;
- **critères sociaux** : santé avec la prévention des accidents au travail, absence de discriminations comme l'égalité intergénérationnelle ou homme / femme, formation du personnel, respect du droit des employés, dialogue social et relations avec les sous-traitants, relations avec les communautés locales, droits humains fondamentaux ;
- **critères de gouvernance** : indépendance du conseil d'administration, pertinence de la stratégie menée par l'équipe dirigeante, qualité du management, éthique des affaires, lutte contre la corruption.

Depuis 2018, les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ainsi que les sociétés non cotées qui dépassent certains seuils fixés¹⁷³ doivent intégrer une déclaration de performance extra-financière à leur rapport de gestion. (Voir également dans le Chapitre 11, *Les caractéristiques du marché primaire, la syndication et l'adjudication primaire, l'émetteur et le financement participatif.*)

¹⁷³ Les seuils sont les suivants :

- sociétés cotées : plus de 500 salariés et un bilan supérieur à 20 millions d'euros, ou un chiffre d'affaires supérieur à 40 millions d'euros ;
- sociétés non cotées : plus de 500 salariés et un bilan ou un chiffre d'affaires supérieur à 100 millions d'euros.



De leur côté, les investisseurs peuvent prendre position sur les enjeux ESG et exiger une amélioration des pratiques des entreprises sur le long terme. Cette démarche dite de **l'engagement actionnarial** s'inscrit dans le cadre d'un dialogue direct avec les entreprises et d'un suivi dans la durée.

Si le dialogue ne donne pas de résultats, des leviers de pression sont possibles, notamment :

- une communication publique ;
- l'exercice des droits d'actionnaire :
 - vote et questions en assemblée générale,
 - refus des résolutions proposées,
 - soutien ou dépôt de résolutions externes ;
- le gel de la position voire le désinvestissement.

■ **Remarque :**

L'engagement actionnarial n'équivaut pas à toutes les formes d'activisme. De plus, l'activisme n'est pas la simple prise de position ponctuelle d'un actionnaire sur un sujet particulier.

« Une campagne activiste peut être définie comme le comportement d'un investisseur usant des prérogatives accordées aux minoritaires afin d'influencer la stratégie, la situation financière ou la gouvernance de l'émetteur, **par le moyen initial d'une prise de position publique**. L'activiste a un **objectif déterminé** qui peut varier selon les activistes et les circonstances propres à chaque campagne. L'activisme peut être *short* ou *long*, avec le cas échéant des objectifs strictement économiques ou alors environnementaux et sociétaux (ESG), chaque activiste développant des modalités d'action qui lui sont propres. »¹⁷⁴

1.3. Les agences de notation extra-financière

Dans le sillage du développement de l'approche ISR, est apparu le besoin de compléter l'approche financière d'une entreprise par une appréciation extra-financière des entreprises.

L'évaluation extra-financière appréhende le comportement d'une entreprise vis-à-vis de l'environnement, sur le respect des valeurs sociales, sur son engagement sociétal et son gouvernement d'entreprise. Chaque dimension donne lieu à une appréciation selon différents critères (transparence, innovation, communication...), une pondération permet d'aboutir à la note finale (notation déclarative).

Des investisseurs avant d'intégrer une entreprise dans leurs portefeuilles peuvent demander **une déclaration de performance extra-financière qui prend la forme d'un document d'information** sur la manière dont une société prend en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité. Ils peuvent aussi réclamer **la notation extra-financière de l'entreprise**. Une entreprise peut solliciter spontanément les agences de notation extra-financière (notation sollicitée).

Les agences de notation extra-financière sont des entreprises indépendantes, certaines sont spécialisées. Elles ont élaboré chacune leur propre méthodologie. Elles pratiquent l'exclusion c'est-à-dire qu'elles n'analysent pas les entreprises relevant notamment des secteurs d'activité suivants : le tabac, l'alcool, le jeu, la prostitution, l'armement. Les entreprises ayant recours en particulier au travail des enfants, aux tests sur animaux, etc. sont également exclues. Elles sont rémunérées par les investisseurs. Elles peuvent élaborer des indices éthiques.

Il existe de **nombreuses agences** dans le monde, **les plus importantes sont en Europe**. L'agence Trucost est notamment spécialisée dans l'analyse et la notation des impacts environnementaux des entreprises. En France, les principales agences de notation extra-financière sont Ethifinance et Vigeo-Eiris. Cette dernière a été rachetée en 2019 par Moody's une des plus importantes agences internationales de notation financière.

¹⁷⁴ Source : Le Club des juristes, *Rapport Activisme actionnarial*, groupe de travail sous la présidence de Michel Prada, novembre 2019.



1.4. Les indices boursiers spécifiques

Pour aider les gérants, il existe des indices éthiques qui prennent en compte les considérations environnementales, sociales et sociétales des entreprises.

Il existe de nombreux indicateurs de performances ESG parmi lesquels :

- *Domini 400 social index* : premier indice éthique, créé en 1990 de 400 valeurs socialement responsables avec des critères d'exclusion stricts puis recourant à l'approche *best effort* ;
- *MSCI Low carbon leaders index* ou celui de NYSE Euronext *Low carbon 100 Europe*¹⁷⁵ ;
- *ASPI Eurozone (Advanced sustainable performance indice)* d'Euronext Vigéo ;
- *DJ SI Index* (« Dow Jones sustainability index ») ou indice de développement durable.

La multiplicité des acteurs peut rendre plus difficile la comparaison des performances ESG pour les gérants et les investisseurs.

2. LES ACTIONS INTERNATIONALES POUR LE DEVELOPPEMENT DURABLE

2.1. Les dix-sept objectifs des Nations unies

L'Organisation des Nations unies a défini en septembre 2015, **dix-sept objectifs de développement durable** constituant l'Agenda 2030 qui constituent des cibles à atteindre à cet horizon. Ils se substituent aux objectifs du millénaire.

Synthétiquement, ce sont les suivants :

- éradiquer de la pauvreté ;
- lutter contre la faim ;
- bonne santé et bien-être ;
- accès à une éducation de qualité ;
- égalité entre les sexes ;
- accès à l'eau salubre et à l'assainissement ;
- énergies fiables, durables et modernes, à un coût abordable ;
- accès à des emplois décents ;
- bâtir une infrastructure résiliente, promouvoir une industrialisation durable qui profite à tous et encourager l'innovation ;
- réduire les inégalités ;
- villes et communautés durables ;
- consommation et production responsables ;
- lutter contre les changements climatiques ;
- conserver et exploiter de manière durable les océans et les mers aux fins du développement durable ;
- vie terrestre ;
- justice et paix.

¹⁷⁵ Cet indice est composé d'actions des 100 entreprises qui émettent le moins de CO₂ en Europe.



2.2. Le Réseau pour le verdissement du système financier (*Network for greening the financial system- NGFS*)

Constitué lors du sommet international *One Planet Summit* de Paris en décembre 2017, le Réseau pour le verdissement du système financier (*Network for greening the financial system – NGFS*) réunit des banques centrales et superviseurs¹⁷⁶.

Ce réseau entend « partager les meilleures pratiques et de contribuer au développement de la gestion des risques liés au climat et à l'environnement dans le secteur financier, et de mobiliser la finance classique afin de soutenir la transition vers une économie durable ».

La finance verte recouvre toutes les actions et opérations financières destinées à favoriser la transition énergétique et la lutte contre le réchauffement climatique. L'investissement responsable est privilégié car il ajoute aux critères financiers des indicateurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Les obligations vertes, le marché au carbone, le bonus-malus écologique, la taxe carbone relèvent notamment de la finance verte.

Le premier rapport d'appel à l'action, publié en avril 2019, comportait six recommandations :

- quatre recommandations pour les banques centrales et les superviseurs :
 - intégration des risques liés au climat dans le suivi de la stabilité financière et la surveillance microprudentielle,
 - intégration des facteurs liés au développement durable dans la gestion des portefeuilles pour compte propre,
 - réponse aux lacunes en termes de données,
 - renforcement de la sensibilisation et des capacités d'analyse, encouragement de l'assistance technique et du partage de connaissances ;
- deux recommandations pour les décideurs politiques :
 - publier des informations financières liées au climat et à l'environnement sur des bases solides et homogènes au niveau international,
 - favoriser le développement d'une taxonomie des activités économiques.

Le Réseau pour le verdissement du système financier publie régulièrement des recommandations non contraignantes dans l'objectif du verdissement du système financier.

2.3. La *Task force on Climate-related financial disclosures* (TCFD)

Créée fin 2015 lors de la COP 21 par le Conseil de stabilité financière du G20, la *Task force on Climate-related financial disclosures* cherche à rendre les marchés plus efficaces, les économies plus stables et résilientes vis-à-vis du changement climatique.

Elle publie des recommandations qui ont vocation à constituer un cadre international commun permettant aux investisseurs et aux entreprises de mieux appréhender leur exposition aux risques et opportunités liés au climat dans leurs activités et leurs projets d'investissement.

La *Task force on Climate-related financial disclosures* compte trente et un membres au sein du G20¹⁷⁷, et bénéficie du soutien officiel de plus de 1 500 organisations à travers le monde.

Ses recommandations visent à structurer la publication par les entreprises d'informations claires, comparables et cohérentes sur les risques et les opportunités présentés par le changement climatique qui soient utiles à la décision.

Il s'agit d'un cadre de **reporting** volontaire intégrant les effets du dérèglement climatique dans les décisions stratégiques des entreprises et incluant des recommandations pour les secteurs d'activité prioritaires (finance, énergie, transports, construction, agriculture et foresterie).

En décembre 2020, l'AMF a publié une première évaluation du *reporting* effectué par dix acteurs français du secteur financier.

¹⁷⁶ En décembre 2020, 83 membres et 13 observateurs, source : www.ngfs.net.

¹⁷⁷ Sources : site Internet www.fsb-tcfd.org et *Status report* 2020.



3. LES LABELS NATIONAUX FRANÇAIS

Dans le cadre de la gestion collective, les pouvoirs publics français ont donc mis en place, début 2016, deux labels : le label ISR et le label « économie verte ».

3.1. Le label « investissement socialement responsable » (ISR)

3.1.1. Les critères

Le **label ISR** distingue les OPC qui investissent dans des entreprises respectant les critères ESG, il est basé sur deux éléments :

- **l'accréditation** sur la base d'un cahier des charges, d'organismes de certification¹⁷⁸ via le Comité français d'accréditation (COFRAC) ;
- un **référentiel** réunissant plusieurs conditions :
 - les **critères d'éligibilité** des fonds d'investissement reposent sur six piliers :
 - les objectifs recherchés par le fonds au travers de la prise en compte des critères ESG pour les émetteurs,
 - la méthodologie d'analyse et de notation des émetteurs mise en œuvre par la société de gestion de portefeuille,
 - la prise en compte des critères ESG dans la construction et la vie du portefeuille,
 - la politique d'engagement ESG (dialogue et vote) avec les émetteurs,
 - la transparence renforcée : le fonds devra être transparent dans sa communication avec les investisseurs sur au moins 4 des 5 obligations mentionnées. Le Code de commerce¹⁷⁹ complète ces obligations de transparence en donnant un canevas précis concernant la déclaration de performance extra-financière. Les règles relatives à la protection des données personnelles doivent aussi être décrites dans les déclarations non financières,
 - mise en évidence du suivi des performances ESG du portefeuille du fonds.

Les fonds éligibles sont les suivants :

- les OPCVM relevant de la Directive UCITS,
- les fonds alternatifs relevant de la Directive AIFM à vocation générale,
- les fonds d'épargne salariale,
- les fonds professionnels,
- les mandats,
- les fonds immobiliers ;
- les **objectifs recherchés** avec descriptif de la stratégie ESG, de sa mise en œuvre et des éléments de preuve sur la qualité durable des investissements. Le label exige notamment des fonds :
 - la description de sa politique de vote au regard de sa recherche d'impacts ESG,
 - des informations sur sa politique de communication ESG avec les investisseurs et distributeurs,
 - le respect de règles d'investissement comme la détention de 70 % au maximum de fonds d'État ;
- la méthodologie d'analyse et de notation des émetteurs de la société de gestion,
- la mise en évidence des impacts positifs sur le développement d'une économie durable,
- le processus de contrôle interne et de surveillance du respect des différents critères par la société de gestion.

Le label est attribué par les organismes de certification pour trois ans renouvelables. Le site du Label ISR met à disposition la liste des OPC labellisés, il est soutenu par le Ministère de l'Économie, des finances et de la relance.

¹⁷⁸ L'Afnor Certification, Ernst and Young et aussi Deloitte sont des organismes habilités à délivrer le label ISR aux fonds d'investissement.

¹⁷⁹ Code de commerce, article L. 25-102.



3.1.2. Les modes de gestion

■ L'approche *Best in class*

Ce mode de sélection ESG qui consiste à privilégier **les entreprises les mieux notées d'un point de vue extra-financier au sein de leur secteur d'activité**, sans privilégier ou exclure un secteur par rapport à l'indice boursier servant de point de départ.

Ces entreprises démontrent un comportement responsable vis-à-vis de leur écosystème, c'est-à-dire l'environnement, les salariés, les actionnaires. Elles apportent la preuve de la qualité de leur gestion, s'attachent à réduire certains risques. Elles sont à même de créer de la valeur sur le long terme.

Cette approche se distingue de l'approche thématique ESG qui exclut certains secteurs d'activité considérés comme nocifs à une économie durable. Elle permet de créer des portefeuilles diversifiés. C'est l'approche la plus répandue.

■ L'approche *Best in universe*

Cette approche relève également de l'approche ISR et consiste à sélectionner ou à pondérer les émetteurs au sein d'un portefeuille selon leur notation ESG. Cette approche retient **les entreprises qui ont les meilleures pratiques de développement durable indépendamment de leur secteur d'activité**. Elle ne s'appuie pas sur une approche sectorielle mais elle conduit d'une certaine façon à éliminer des secteurs peu vertueux. Le gérant de portefeuille peut notamment pratiquer une exclusion normative en s'interdisant d'investir dans des entreprises ne respectant pas les normes ou conventions internationales.

■ L'approche *Best effort* (meilleur effort)

Cette méthode de sélection ESG privilégie les émetteurs démontrant **une amélioration ou de bonnes perspectives** de leurs pratiques et de leurs performances ESG **dans le temps**.

Par exemple, une entreprise du secteur de l'armement pourrait être intégrée à un fonds suivant cette méthode.

■ L'investissement à impact

Les investissements à impact¹⁸⁰ combinent rendement financier et création d'une plus-value sociale ou environnementale concrète en investissant dans des entreprises non cotées le plus souvent qui entendent générer un impact social ou environnemental mesurable.

3.2. Le label « économie verte »

Ce label permet d'identifier les OPC qui financent l'économie « verte » en **excluant le secteur nucléaire et les énergies fossiles**.

Rappelons que les obligations vertes ou *green bond*¹⁸¹ sont des obligations pour lesquelles l'usage des fonds est dédié à un projet (ou ensemble de projets) générant un impact environnemental positif. Une obligation verte se distingue d'une obligation classique par une information précise et spécifique sur les investissements qu'elle finance et leur caractère vert tout en impliquant un risque financier identique pour les investisseurs.

L'action des autorités publiques françaises s'inscrit en cohérence dans les décisions européennes et tout particulièrement dans le cadre plan d'action européen pour la finance durable de mars 2018 renouvelé en décembre 2019¹⁸². Ce plan d'action vise à donner à l'Union européenne un cadre commun à la finance durable. Un des principaux objectifs est qu'à l'horizon 2050, l'Union européenne ait un impact neutre sur le climat via entre autres, les actions suivantes :

- investir uniquement dans des technologies sans nuisances pour l'environnement ;
- ne plus utiliser d'énergies fossiles et notamment être le premier continent « carbone neutre » ;
- améliorer l'efficacité énergétique des bâtiments ;
- déployer des moyens de transport privé et public plus propres.

¹⁸⁰ On parle aussi d'*impact investing*.

¹⁸¹ En France ce sont les OAT vertes (voir dans le Chapitre 7, *Les différents types d'obligations et leurs caractéristiques, les principes de valorisation, le taux de rendement*).

¹⁸² Pacte vert ou *green deal* qui vise à rendre l'économie de l'Union européenne durable : émissions nettes de gaz à effet de serre nulles en 2050, croissance dissociée de l'utilisation des ressources, où personne ni aucun endroit ne sont laissés de côté. La finance verte se concentre sur le volet environnemental des critères ESG. Le protocole de Kyoto de 1997 avait posé les bases d'un marché du carbone pour limiter les émissions de gaz.



Ce plan d'action rejoint d'autres initiatives internationales dont celles de la Banque mondiale. En effet, dans le cadre de la lutte contre le réchauffement climatique, la Banque mondiale a souhaité aider les pays en développement. Elle a créé deux fonds d'investissement sur le climat (*Climate investment funds*) :

- le Fonds pour les technologies propres, finançant des projets visant à réduire les émissions de CO₂ dans les pays en développement ;
- le Fonds stratégique pour le climat qui finance des programmes tests sur de nouvelles façons de lutter contre le réchauffement climatique.

3.2.1. Le label *Greenfin*

Il s'agit du premier label de l'État français dédié à la finance verte, le label *Greenfin* (anciennement label « Transition énergétique et écologique pour le climat ») a été lancé fin 2015 au moment de la COP 21.

Pour obtenir le label *Greenfin*, le fonds doit respecter quatre catégories de critères définis par arrêté :

- une part verte investie dans des activités vertes listées par le référentiel du label ;
- des exclusions (nucléaire, énergies fossiles) ;
- une gestion des controverses ESG ;
- la mesure de l'impact environnemental du fonds.

Des fonds français et des fonds originaires de pays tiers peuvent bénéficier de ce label sous réserve de contribuer effectivement au financement de la transition énergétique et écologique.

L'Observatoire de la finance durable, mis en place en octobre 2020, doit accroître la transparence sur les stratégies mises en place par les acteurs financiers français. L'ACPR et l'AMF ont mis en place un dispositif de suivi et d'évaluation des engagements pris par les acteurs financiers en matière climatique, qui donne lieu à la publication d'un rapport conjoint annuel.

3.2.2. Le label Bas-carbone

Créé par le ministère de la Transition écologique et solidaire avec la collaboration de nombreux partenaires, le label Bas-carbone a pour objectif de contribuer à l'atteinte des objectifs climatiques de la France¹⁸³.

Il vise à orienter des financements vers des projets locaux et des fonds engagés dans une réduction des émissions de gaz à effet de serre. Le niveau des émissions de gaz à effet de serre d'un portefeuille d'investissement est apprécié par l'empreinte carbone du portefeuille¹⁸⁴. Les fonds Bas-carbone doivent fournir une information détaillée sur la prise en compte des critères ESG et sur les méthodes de calcul de l'empreinte carbone de leurs investissements. Les fonds Bas-carbone peuvent être plus ou moins risqués.

(Voir aussi dans le Chapitre 9, *Les lieux et modes d'exécution des ordres*, le paragraphe 3.4, *Les marchés réglementés de quotas d'émission de gaz à effet de serre*.)

3.2.3. Le label Entreprise solidaire d'utilité sociale

Le gouvernement français notamment au travers de la loi PACTE de mai 2019 s'est doté d'une stratégie globale pour développer l'économie sociale et solidaire.

L'**agrément Entreprise solidaire d'utilité sociale** (ou ESUS), réformé en 2014 par la loi relative à l'économie sociale et solidaire permet aux entreprises de l'économie sociale et solidaire¹⁸⁵ de recevoir des aides et des financements, dont l'épargne salariale solidaire et les réductions fiscales.

¹⁸³ Pour mémoire, les actions engagées pour la transition énergétique et la lutte contre les émissions de gaz à effet de serre vise à limiter le réchauffement climatique à un maximum de 2°(Celsius).

¹⁸⁴ Remarque : pour une société de gestion de portefeuille ayant recours à des méthodes de compensation de son empreinte carbone et qui communique sur ce point, il est attendu d'elle qu'elle fasse état des sources de données utilisées pour le calcul des empreintes carbone de ses actifs.

¹⁸⁵ Cinq principes fondent l'économie sociale et solidaire :

- **la liberté d'adhésion** : les salariés, qui sont aussi des associés, peuvent librement vendre leurs parts à la coopérative s'ils veulent la quitter ;
- **la gestion démocratique** : elle implique que lors de chaque prise de décision, une assemblée générale est réunie afin que chaque membre puisse voter, car un individu a une voix ;
- **la non-lucrativité individuelle** : dans les associations, aucun dividende ne peut être reversé aux adhérents, alors que dans les coopératives, les salariés peuvent recevoir une part des bénéfices réalisés ;
- **l'utilité sociale du projet** : tout projet entrant dans le cadre de l'économie sociale et solidaire se doit d'être un projet d'intérêt collectif (territoire, groupe social, association, Scop...). On parle d'utilité sociale, car il s'agit d'une démarche participative qui associe de nombreux partenaires (salariés, pouvoirs public, usagers, associations) ;



Peuvent obtenir cet agrément :

- les associations exerçant une activité économique dans l'économie sociale et solidaire ;
- les coopératives ;
- les fondations ;
- les mutuelles ou unions relevant du Code de la mutualité ;
- les assurances mutuelles relevant du Code des assurances ;
- les sociétés commerciales respectant les conditions d'appartenance à l'économie sociale et sociale, c'est-à-dire :
 - elles doivent rechercher un but d'intérêt général ou d'utilité sociale ;
 - elles doivent disposer d'une gouvernance démocratique qui associe les parties prenantes ;
 - elles doivent réinvestir la majorité de leurs bénéfices dans l'entreprise afin d'assurer sa pérennité et son développement.

La politique de rémunération doit respecter deux conditions :

- la moyenne des sommes versées aux **cinq** salariés ou dirigeants les mieux payés ne doit pas excéder un plafond annuel fixé à **sept** fois le SMIC ;
- la rémunération versée au salarié le mieux payé ne doit pas excéder un plafond annuel fixé à **dix** fois le SMIC.

L'égalité réelle homme / femme doit être recherchée.

Une entreprise ESUS ne peut pas être cotée sur un marché financier.

L'agrément ESUS veut motiver les investisseurs privés à participer davantage aux projets des entreprises avec une utilité sociale. Les investisseurs bénéficient d'une fiscalité avantageuse avec des réductions d'impôts pour participer à ce développement.

3.2.4. La stratégie d'investissement des OPC

Elle peut prendre diverses formes :

■ Les fonds socialement responsables ou de développement durable

Ils intègrent des **critères extra financiers** (sociaux, environnementaux) d'évaluation d'une entreprise cotée qui sont croisés avec des critères financiers pour sélectionner les compagnies les plus performantes du point de vue du développement durable.

■ Les fonds d'exclusion

Plus répandus dans les pays anglo-saxons, ils excluent, pour des raisons morales ou religieuses, certains secteurs comme le nucléaire, l'armement, le tabac, le jeu etc., des entreprises qui ne respectent pas les normes, conventions internationales, droits de l'homme, pratiques religieuses...

■ L'engagement actionnarial

Cela consiste, pour les investisseurs, à exiger des entreprises une politique de responsabilité sociale plus forte par un dialogue direct mais aussi, par l'exercice actif des droits de vote en assemblées générales (cf. *supra* le paragraphe 1.2).

■ Les fonds thématiques « développement durable » (« verts »)

Il s'agit de fonds investis dans des entreprises dont l'activité contribue au développement durable au sens large : production d'énergie renouvelable mais aussi industries traditionnelles « en pointe sur les questions d'efficacité énergétique », en passant par des secteurs comme la gestion de l'eau et des déchets ou la santé. Seule une partie de ces fonds a des exigences globales sur l'ensemble des critères de l'investissement socialement responsable.

-
- la mixité des ressources : les ressources sont soit issues du secteur privé (mutuelles et coopératives) soit mixtes (associations). Les organismes de l'économie solidaire ne sont pas rattachés aux pouvoirs publics, cependant ils ont droit à des subventions ou des avantages fiscaux venant de l'État...). {source : Novethic}



■ La finance solidaire

Il existe deux démarches distinctes pour être un investisseur solidaire : l'investissement solidaire et l'épargne de partage.

- **L'investissement solidaire**, au minimum 10 % de l'épargne est investie dans des activités à forte valeur ajoutée sociale et/ou environnementale :
 - les OPC financent des activités qui ne seraient pas immédiatement rentables mais qui sont utiles socialement. Le gérant va investir dans des coopératives, des mutuelles, des associations, des syndicats, des fondations, des ateliers protégés faisant travailler des personnes en situation de handicap,
 - les entreprises proposant un plan d'épargne entreprise (PEE) ou un plan d'épargne retraite collectif (PER collectif) ont l'obligation de créer un fonds commun de placement d'épargne salariale (FCPE) solidaire, investi entre 5 % et au plus 10 % dans des entreprises non cotées à forte utilité sociale et sans but lucratif¹⁸⁶,
 - l'actionnariat solidaire :
 - l'épargnant investit directement dans des projets à vocation sociale ou environnementale en acquérant des parts dans le capital d'un organisme solidaire. Le risque financier est très important mais avec des avantages fiscaux si les sommes restent bloquées 5 ans minimum,
 - il existe aussi des comptes d'épargne à terme proposés par les établissements bancaires qui viennent financer les organismes solidaires. Les sommes sont immobilisées au minimum douze mois avec un taux de rémunération proportionnel à la durée de blocage.
- **L'épargne de partage**

L'épargnant fait un don de tout ou partie (25 % minimum) des produits de son placement financier à un organisme d'intérêt général ayant un caractère philanthropique, éducatif, scientifique, social, humanitaire, culturel ou environnemental.

Il existe aussi plusieurs formes de placements financiers proposant ce « produit de partage » :

- des livrets d'épargne proposés par les établissements bancaires où 50 % des intérêts annuels sont ainsi reversés ;
- des OPC gérés par des sociétés de gestion ;
- des contrats d'assurance-vie ;
- des cartes bancaires : le principe est soit d'arrondir le montant réglé à l'euro supérieur soit de reverser un pourcentage de l'achat effectué.

Certains établissements participent aux dons de leurs clients sous la forme d'un abondement par exemple en reversant une partie de la cotisation annuelle de la carte bancaire.

Étant donné la diversité des produits de finance solidaire existants, la fédération des acteurs de la finance solidaire (banques, collectivités publiques et médias) décerne chaque année depuis 1997 un label des produits solidaires établi selon des critères de solidarité et de transparence, le label FINANSOL. Il permet ainsi d'identifier les produits d'épargne solidaire des autres produits d'épargne.

3.3. Les obligations dédiées à la finance durable

Se reporter dans le Chapitre 7, *Les différents types d'obligations et leurs caractéristiques, les principes de valorisation, le taux de rendement*, au paragraphe 3.3.3. Y sont présentées les obligations vertes (*green bonds*), les obligations liées au développement durable et les obligations sociales.

¹⁸⁶ Il est aussi possible de placer des produits de finance solidaire sur un plan d'épargne retraite (PER).



4. LES PRINCIPALES DISPOSITIONS RÉGLEMENTAIRES EUROPÉENNES ET FRANÇAISES

Suite à l'accord de Paris sur le changement climatique¹⁸⁷ et dans le cadre du programme de développement durable à horizon 2030 des Nations unies, la finance durable est devenue une priorité et plusieurs objectifs à moyen et long termes ont été fixés :

- réorienter les épargnants vers des investissements durables basés sur les critères ESG ;
- intégrer la notion de durabilité dans la gestion des risques en tenant compte des éventuels impacts négatifs sur les critères ESG ;
- favoriser la transparence et le long terme dans l'activité de l'économie financière.

Afin d'atteindre ces objectifs, le cadre réglementaire a été adapté :

- modification des textes existants : Directives AIFMD, UCITS et MIF II, Règlement européen *Benchmark* ;
- création de nouvelles réglementations : Règlements européens Taxonomie des activités vertes¹⁸⁸ et *Disclosure*¹⁸⁹.

4.1. Adaptation des réglementations européennes existantes

4.1.1. Les Directives AIFMD, UCITS et MIF II

L'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA en anglais) a élaboré des recommandations techniques impliquant l'intégration dans ces directives du concept de « durabilité » et notamment :

- la prise en compte des risques de durabilité¹⁹⁰ dans les procédures décisionnelles et la structure organisationnelle ;
- la mise à jour de la politique et des procédures de gestion des risques pour permettre à la société de gestion d'évaluer pour chaque OPC, l'exposition aux risques de durabilité ;
- la revue de la gouvernance produit : à partir du marché-cible et de ses préférences ESG potentielles, la cohérence avec la politique d'investissement des OPC.

4.1.2. Le Règlement européen *Benchmark*

Ce Règlement européen exige plus de transparence et de précisions dans les informations relatives à l'intégration des critères ESG dans les indices de référence existants (hors taux et change). Il crée deux nouveaux indices verts :

- **EU Paris-aligned benchmark (PAB)** : indice dont les actifs sous-jacents sont sélectionnés, pondérés ou exclus de manière à composer un portefeuille dont les émissions carbone sont alignées avec l'objectif de limitation du réchauffement planétaire de l'accord de Paris sur le climat ;
- **EU Climate transition benchmark (CTB)** : indice dont les actifs sous-jacents sont sélectionnés, pondérés ou exclus de manière à composer un portefeuille qui suit une trajectoire de décarbonation.

La Commission européenne fournit ainsi aux investisseurs une meilleure information sur l'empreinte carbone des entreprises et des portefeuilles d'investissement. L'entrée en vigueur des modifications devraient intervenir au plus tard le 31 décembre 2021.

¹⁸⁷ L'accord de Paris fait suite aux négociations de la Conférence de Paris sur les changements climatiques en 2015 (COP 21), il a été approuvé par toutes les délégations le 12 décembre 2015 et est entré en vigueur en novembre 2016.

¹⁸⁸ Voir *infra* le paragraphe 3.2.2.

¹⁸⁹ Voir *infra* le paragraphe 3.2.1.

¹⁹⁰ Cf. glossaire.



4.2. Les nouvelles réglementations européennes

4.2.1. Sustainable finance disclosure regulation (SFRD) ou Disclosure

Le Règlement européen « Disclosure » vise à mettre en place des règles harmonisées en matière de communication d'informations sur le développement durable pour les sociétés de gestion et les entreprises d'investissement.

De nombreuses informations sont désormais à publier par les professionnels de marché pour tous les produits financiers présentant des caractéristiques environnementales ou sociales et les investissements durables.

- Sur le **site Internet** du professionnel :
 - les politiques d'intégration des risques de durabilité dans les décisions d'investissement et le conseil en investissement ou assurances ;
 - les politiques de vérification préalable (*due diligence*) en matière d'impacts négatifs sur les facteurs de durabilité¹⁹¹ ;
 - les politiques de rémunération adaptées à l'intégration des risques de durabilité ;
 - la description pour chaque produit financier des caractéristiques environnementales ou sociales ou de l'objectif durable poursuivi ;
 - la méthode d'évaluation et de surveillance des caractéristiques ou de l'objectif.
- Sur **chaque document précontractuel du produit financier proposé** (DICI et prospectus entre autres) :
 - l'intégration des risques de durabilité dans les décisions d'investissement ou dans les conseils en investissement ;
 - le résultat de l'évaluation des incidences probables des risques de durabilité sur le rendement des produits ;
 - des explications claires et motivées sur la prise en compte dans un produit financier des principaux impacts négatifs sur les facteurs de durabilité. Ceci devrait être en application à compter du 30 décembre 2022.
- Des **exigences complémentaires sont imposées pour les produits financiers présentant des caractéristiques environnementales ou sociales** :
 - des informations sur la manière dont les caractéristiques ESG sont respectées et/ou des informations sur la méthode de calcul de l'indice de référence ;
 - des explications sur les méthodes utilisées pour atteindre l'objectif de durabilité ;
 - lors de l'utilisation d'un indice, la manière dont il respecte cet objectif et comment il diffère d'un large indice de marché.
- Des **rapports périodiques doivent être publiés** incluant les proportions de caractéristiques ESG pour chaque produit financier se réclamant de cette démarche. Cette mesure devrait être appliquée à partir du 1^{er} janvier 2022.

4.2.2. Le Règlement européen Taxonomie sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables

Le Règlement européen Taxonomie crée un langage commun aux pays de l'Union européenne et vient apporter des précisions afin d'identifier, selon des critères européens, ce que recouvre une **activité durable en matière environnementale**.

Tous les professionnels des marchés financiers sont soumis à la réglementation « Taxonomie », sauf lorsqu'ils indiquent dans le prospectus que le produit concerné n'a pas d'impact significatif sur la durabilité ou qu'il ne poursuit pas d'objectifs de durabilité.

Ce texte liste six objectifs environnementaux et quatre critères de respect de ces objectifs.

- **Les six objectifs environnementaux sont les suivants** :
 - atténuation du changement climatique,
 - adaptation au changement climatique,

¹⁹¹ *Idem.*



- utilisation durable et protection des ressources aquatiques et marines,
 - transition vers une économie circulaire,
 - prévention et réduction de la pollution,
 - protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes.
- **Les quatre critères pour des activités économiques écologiquement durables sont :**
 - contribution substantielle à un ou plusieurs des objectifs environnementaux,
 - pas de préjudice important à l'un des objectifs environnementaux,
 - respect des droits et principes fondamentaux minimaux au travail,
 - conformité aux critères d'examen technique établis par la Commission européenne. Ce sont des seuils minimaux, quantitatifs ou qualitatifs à respecter pour chaque objectif environnemental.

En lien avec le Règlement européen *Disclosure*, le Règlement européen Taxonomie impose la publication d'informations sur les investissements durables sous-jacents aux produits composant les portefeuilles des OPC soit :

- la contribution aux objectifs environnementaux ;
- la façon et la mesure dans laquelle les investissements sous-jacents au produit financier sont effectués dans des activités économiques pouvant être considérées comme durables sur le plan environnemental.

4.3. Les réglementations françaises

4.3.1. La loi Énergie et Climat du 8 novembre 2019

En renforçant les exigences sur le *reporting* extra-financier des investisseurs (article 173) par rapport à la loi n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte, elle a en partie anticipé le Règlement européen Taxonomie et a élargi son champ d'application. Ces obligations ont été insérées dans le Code monétaire et financier.

4.3.2. La loi PACTE et l'Autorité des marchés financiers

■ La création de la société à mission de la loi PACTE dans le cadre de la responsabilité sociale des entreprises¹⁹²

La Commission européenne¹⁹³ a défini la responsabilité sociétale (ou sociale) des entreprises (RSE) comme l'intégration volontaire de préoccupations sociales et environnementales par les entreprises à leurs activités commerciales et leurs relations avec toutes leurs parties prenantes. La responsabilité sociale des entreprises correspond à leur contribution au développement durable. L'entreprise sans perdre son objectif de rentabilité recherchera un impact positif sur la société.

La norme ISO 26000 a défini le champ de la responsabilité sociale des entreprises en sept thématiques :

- la gouvernance de la société ;
- les droits de l'homme ;
- les relations et les conditions de travail ;
- l'environnement ;
- la loyauté des pratiques ;
- les questions relatives aux consommateurs ;
- les communautés et le développement local.

Toutes les entreprises quelle que soit leur taille, leur statut ou leur secteur d'activité peuvent mettre en œuvre une démarche RSE.

¹⁹² En matière de recherche et d'enseignement sur la responsabilité sociale de l'entreprise, voir l'Association pour le développement de l'enseignement et de la recherche sur la responsabilité sociale de l'entreprise (www.aderse.org).

¹⁹³ Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions, Responsabilité sociale des entreprises : *une nouvelle stratégie de l'UE pour la période 2011-2014*, COM/2011/0681 final.



Le cadre législatif et réglementaire français a été adapté pour prendre en compte la responsabilité sociale des entreprises.

Avec l'entrée en vigueur de la loi PACTE du 22 mai 2019, de nouvelles dispositions ont renforcé la responsabilité sociale des entreprises :

- modification de l'article 1833 du Code civil pour que l'objet social de toutes les sociétés intègre la considération des enjeux sociaux et environnementaux ;
- modification de l'article 1835 du Code civil pour reconnaître la possibilité aux sociétés qui le souhaitent de se doter d'une raison d'être dans leurs statuts ;
- le statut d'entreprise à mission a été créé.

Une entreprise pourra faire état publiquement de sa mission si :

- ses statuts précisent une raison d'être qui est « constituée des principes dont la société se dote et pour le respect desquels elle entend affecter des moyens dans la réalisation de son activité »¹⁹⁴ ;
- ses statuts précisent un ou plusieurs objectifs sociaux et environnementaux que la société se donne pour mission de poursuivre dans le cadre de son activité ;
- ses statuts précisent les modalités du suivi de l'exécution de la mission ;
- l'exécution des objectifs sociaux et environnementaux fait l'objet d'une vérification par un organisme tiers indépendant, cette vérification donnant lieu à un avis ;
- la société déclare sa qualité de société à mission au greffier du tribunal de commerce. Celle-ci est publiée au registre du commerce et des sociétés.

Cette modification n'est pas obligatoire et doit correspondre à un projet entrepreneurial de long terme. Il correspond à un intérêt collectif et doit respecter l'objet social de l'entreprise.

■ La qualité de l'information fournie

La loi PACTE a aussi chargé l'Autorité des marchés financiers de veiller à la qualité de l'information fournie par les sociétés de gestion de portefeuille sur leur stratégie d'investissement et leur gestion des risques liés aux effets du changement climatique. Cette mission s'inscrit dans la stratégie européenne d'éviter l'éco-blanchiment (*greenwashing* ou verdissage) des produits financiers. L'éco-blanchiment est une technique de marketing et de communication ayant recours à l'argument écologique. Le but est de donner une image éco-responsable, parfois éloignée de la réalité. L'AMF cherche donc à limiter ce risque pour les produits financiers.

Toutes les nouvelles entreprises françaises doivent prendre en considération les enjeux environnementaux.

Par ailleurs, l'AMF a fait de la finance durable un axe majeur de son plan stratégique (#Supervision2022). Elle participe aussi activement aux discussions au niveau européen pour la mise en œuvre du plan d'action de la Commission européenne.

L'AMF poursuit les principaux objectifs suivants :

- faire évoluer les pratiques ;
- accroître la transparence ;
- faciliter la prise en compte des enjeux de durabilité ;
- orienter les capitaux au profit des activités plus durables.

L'Autorité des marchés financiers a aussi renforcé sa doctrine (Position-recommandation AMF 2020-03) sur les informations à fournir par les OPC intégrant des approches extra-financières.

Désormais, **seuls les portefeuilles d'OPC offrant un engagement significatif en matière d'investissement extra-financier pourront en faire un élément central de leur communication**, voir ci-dessous les détails dans le schéma (source : Autorité des marchés financiers).

Ces dispositions sont applicables aux fonds suivants :

- les sociétés de gestion d'OPC de droit français ;
- les entités commercialisant des OPC mais aussi des OPCVM constitués sur le fondement d'un droit étranger.

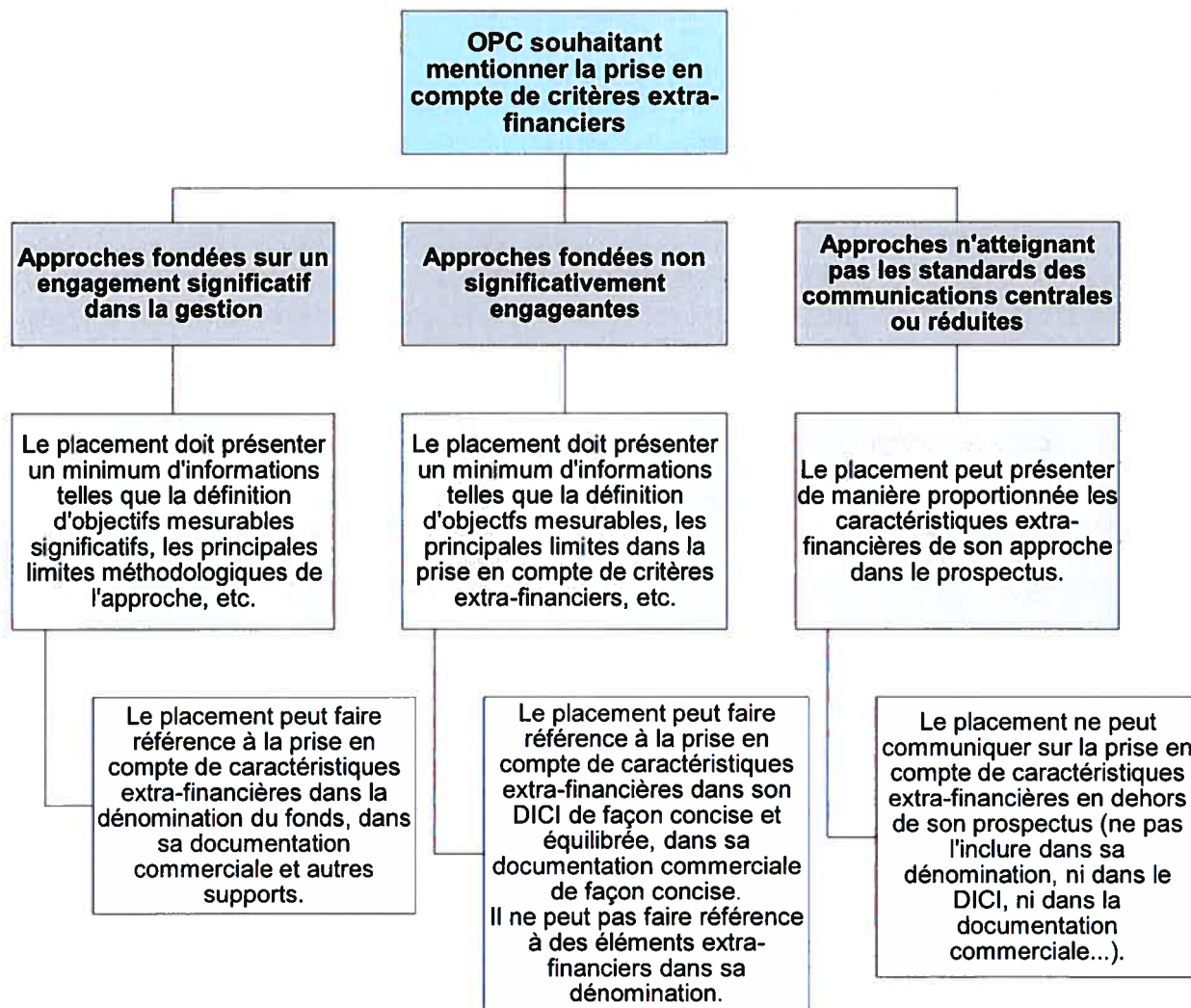
A contrario, elles ne sont pas applicables aux OPC de droit français qui ne sont commercialisés qu'à l'étranger et réservés à des investisseurs non-résidents en France.

¹⁹⁴ Article 1835 du Code civil.



L'Autorité des marchés financiers a détaillé :

- les **standards minimaux** aussi bien pour les OPC présentant une politique d'investissement extra-financière comme élément central de communication¹⁹⁵, que pour ceux adoptant une communication réduite ;
- la **liste des publications recommandées hors documents réglementaires** : code de transparence, charte, label, code ;
- la **liste des informations à mentionner dans les documents réglementaires**. Sont concernées :
 - les rubriques « objectif de gestion » et « politique d'investissement » des DICI et prospectus,
 - le document sur la « politique d'engagement actionnarial ».



Source : Autorité des marchés financiers

Enfin, elle communique aussi vis-à-vis des épargnants en publiant des rapports et guides pédagogiques.

¹⁹⁵ Pour l'AMF, l'engagement significatif de prise en compte des critères extra-financiers s'entend comme : 1) l'amélioration de la notation extra-financière de l'OPC par rapport à l'univers d'investissement 2) la sélection des meilleurs émetteurs selon leur notation extra-financière et/ou exclusion de certains émetteurs en raison de leur notation extra-financière 3) l'amélioration de la moyenne d'un indicateur extra-financier moyen de l'OPC par rapport à l'univers investissable 4) la couverture large de l'analyse extra-financière, au moins 90 % soit en nombre d'émetteurs, soit en capitalisation de l'actif net de l'OPC. On parle de taux d'analyse de notation extra-financière ou de couverture de l'indicateur extra-financier.



Pour aller plus loin

- Règlement (UE) 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance de fonds d'investissement, du 8 juin 2016
- Règlement (UE) 2019/2089 du Parlement européen et du Conseil modifiant le Règlement (UE) 2016/1011 en ce qui concerne les indices de référence «transition climatique» de l'Union, les indices de référence «accord de Paris» de l'Union et la publication d'informations en matière de durabilité pour les indices de référence (*Benchmark climat*), du 27 novembre 2019
- Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil, sur la publication d'information en matière de durabilité dans le secteur des services financiers – *on sustainability-related disclosures in the financial service sector (Disclosure)*, du 27 novembre 2019
- Règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil, Taxonomie sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables, du 18 juin 2020
- Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions, Responsabilité sociale des entreprises : une nouvelle stratégie de l'UE pour la période 2011-2014, COM/2011/0681 final
- Loi n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte
- Loi n° 2019-1147 du 8 novembre 2019 relative à l'énergie et au climat
- Autorité des marchés financiers
 - Position AMF n° 2020-03, Informations à fournir par les placements collectifs intégrant des approches extra-financières, du 11 mars 2020 modifiée le 27 juillet 2020
 - Rapport sur la responsabilité sociétale et environnementale des sociétés cotées, novembre 2019
 - Guide AMF « S'informer sur la finance durable », octobre 2020
 - *Reporting Climat «TCFD»* dans le secteur financier, étude des pratiques de *reporting* de 10 acteurs français selon les recommandations de la *Task force on Climate-related financial disclosures*, décembre 2020
- Autorité de contrôle prudentiel et de résolution et Autorité des marchés financiers
 - Les politiques charbon des acteurs de la Place financière de Paris : premier rapport ACPR/AMF de suivi et d'évaluation, 29 octobre 2020
 - Rapport commun, Les engagements climatiques des institutions financières françaises, 18 décembre 2020
- *Network for greening the financial system- NGFS*, rapport annuel 2019
- Le Club des juristes, Rapport Activisme actionnarial, groupe de travail sous la présidence de Michel Prada, novembre 2019

