

FEUILLE DE ROUTE DE LA FINANCE DURABLE POUR LA FRANCE

BILAN 2018-2022 ET RECOMMANDATIONS



En partenariat avec:



FIR FORUM POUR
L'INVESTISSEMENT
RESPONSABLE

TABLE DES MATIÈRES

AVANT-PROPOS	3
RÉSUMÉ DES RECOMMANDATIONS.....	4
INTRODUCTION	7
BILAN ET RECOMMANDATIONS.....	8
■ Clarifier et approfondir la responsabilité fiduciaire des investisseurs.....	8
■ Promouvoir l'analyse et la mesure des impacts des activités d'investissement.....	10
■ Faciliter et encourager l'engagement actionnarial sur les sujets ESG.....	13
■ Améliorer l'information des épargnants et mobiliser l'épargne des Français.....	16
■ Renforcer le leadership du marché financier Français en matière d'alignement avec l'accord de Paris.....	17
REMERCIEMENTS.....	21

AVANT-PROPOS

En 2018 les PRI, l'initiative financière du Programme des Nations unies pour l'environnement (UNEP FI) et Finance for Tomorrow ont publié la [Feuille de route de la finance durable pour la France](#) dans le cadre du programme [La Responsabilité Fiduciaire au 21^e Siècle](#) – un projet visant à clarifier la responsabilité fiduciaire des investisseurs d'intégrer des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la prise de décisions et les pratiques d'investissement. Cette feuille de route proposait notamment des recommandations afin de renforcer le rôle moteur de la France dans l'élaboration de politiques publiques et réglementations permettant de promouvoir l'investissement responsable.

Le présent document a pour objectifs de dresser un bilan des avancées françaises en matière de finance durable depuis 2018 et de proposer de nouvelles recommandations à l'attention des pouvoirs publics et acteurs de la place financière de Paris dans la perspective du nouveau quinquennat. Il s'appuie sur la réalisation d'une vingtaine d'entretiens avec des investisseurs, les pouvoirs publics et d'autres parties prenantes actives sur la place financière de Paris. Ce document reprend les grands axes de la feuille de route publiée en 2018 et fait référence systématiquement aux premières recommandations pour analyser leurs avancées.

La présente feuille de route a été préparée par les PRI, en partenariat avec Finance for Tomorrow et le Forum pour l'Investissement Responsable (FIR). Ces organisations continueront de travailler ensemble à la mise en œuvre des recommandations de cette feuille de route.

Rappel des dix recommandations de la précédente feuille de route de la finance durable pour la France (2018)

A. Clarifier et approfondir la responsabilité des investisseurs

1. Clarifier les exigences d'intégration des enjeux ESG par les organes de gouvernance des investisseurs
2. Compléter les exigences de l'article 173
3. Élaborer et promouvoir un référentiel de place des pratiques d'intégration ESG par classe d'actif.
4. Intégrer les impacts sociaux et environnementaux des activités d'investissement dans la définition de la responsabilité des investisseurs

B. Promouvoir l'analyse et la mesure de l'impact des activités d'investissement

5. Entreprendre une cartographie des pratiques d'analyse des impacts sociaux et environnementaux des activités d'investissement
6. Développer des méthodologies de mesure des impacts sociaux et environnementaux des activités d'investissement

C. Créer un contexte favorable à l'essor de l'investissement responsable

7. Améliorer l'information des épargnants sur les risques et opportunités ESG des produits d'investissement et la formation à la finance durable tout au long de la chaîne d'investissement
8. Rendre plus transparente et systématique l'offre des produits d'épargne responsables
9. Rendre plus fluide et efficace le dialogue entre émetteurs et investisseurs

D. Renforcer la dynamique collaborative entre acteurs publics et privés

10. Renforcer le leadership du marché français en matière d'investissement responsable et d'alignement avec l'Accord de Paris

RÉSUMÉ DES RECOMMANDATIONS

N°	Recommandations	Acteurs concernés
A - Clarifier et approfondir la responsabilité fiduciaire des investisseurs		
1	Porter un standard minimum exigeant au niveau européen pour les produits promouvant des caractéristiques ESG et ceux contribuant à un objectif de durabilité (Articles 8 et 9 de SFDR), avec des critères quantitatifs et qualitatifs précis	Ministère de l'Économie et des Finances, ministère de la Transition écologique, AMF
2	Clarifier la réglementation européenne concernant les responsabilités des investisseurs relatives à la prise en compte de l'impact dans la réglementation européenne, selon les recommandations du rapport A Legal Framework for Impact EU	Ministère de l'Économie et des Finances, ministère de la Transition écologique, AMF
B - Promouvoir l'analyse et la mesure des impacts des activités d'investissement		
3	Porter la vision de la double matérialité au niveau international notamment dans la contribution aux travaux de l'ISSB, et encourager la collaboration entre les différentes instances régionales pour assurer l'interopérabilité des normes de reporting ESG des entreprises	Ministère de l'Économie et des Finances, ministère de la Transition écologique, AMF, associations de place
4	Promouvoir l'accessibilité des données via la mise en place d'un point d'accès unique européen (ESAP) pour les données financières et extra-financières rendues publiques par les sociétés cotées	Ministère de l'Économie et des Finances, ministère de la Transition écologique, AMF
5	Poursuivre les efforts méthodologiques de la place sur la finance à impact. Mettre au point une grille de lecture adaptée à chaque typologie de classes d'actifs, en articulant ceux-ci autant que possible avec les dispositifs réglementaires européens, notamment la taxonomie européenne et les indicateurs PAI définis par SFDR	Finance for Tomorrow, FIR, associations professionnelles
C - Faciliter et encourager l'engagement actionnarial sur les sujets ESG		
6	Soutenir une révision ambitieuse de la directive européenne Shareholder Rights Directive II en 2023 afin de renforcer les politiques d'engagement et de vote des investisseurs et leur impact sur les pratiques des entreprises, selon les recommandations du rapport Strengthening Stewardship in the EU (PRI, 2021)	Ministère de l'Économie et des Finances, AMF
7	Favoriser l'expression de la démocratie actionnariale en assemblée générale et simplifier le système de dépôts de résolutions et de vote, en divisant par deux les seuils de dépôt de résolution et en donnant la possibilité à une coalition de 100 actionnaires de proposer collectivement une résolution	AMF

N°	Recommandations	Acteurs concernés
8	Clarifier l'état de droit sur la recevabilité des résolutions ESG proposées et permettre au régulateur d'arbitrer si l'entreprise s'oppose à leur inscription à l'ordre du jour	Ministère de l'Économie et des Finances, AMF
9	Généraliser et normaliser la pratique du « Say On Climate » annuel obligatoire avec un cadre exigeant ¹ et des indicateurs standardisés afin de faciliter la comparaison et l'évaluation des plans de transition des entreprises et leur degré d'alignement avec un scénario visant à limiter le réchauffement à 1,5°C. Ce cadre pourrait être inscrit dans la réglementation française via une révision de la loi Pacte et être porté au niveau européen via la révision de la directive SRD II	Ministère de l'Économie et des Finances, ministère de la Transition écologique, AMF
10	Engager des discussions en faveur d'une révision du pilotage du code AFEP/MEDEF afin que les investisseurs et autres parties prenantes puissent formellement participer au développement des recommandations du code de gouvernance	Ministère de l'Économie et des Finances, ministère de la Transition écologique
11	Promouvoir et développer les actions collectives d'engagement des investisseurs avec les entreprises du portefeuille et les pouvoirs publics	Finance For Tomorrow, FIR
D - Améliorer l'information des épargnants et mobiliser l'épargne des Français		
12	Renforcer les exigences du label ISR, en cohérence avec les réformes européennes. Porter un système de labélisation au niveau européen à la lumière des travaux sur l'écolabel et des expériences des labels français	Ministère de l'Économie et des Finances, ministère de la Transition écologique
13	Renforcer la formation des réseaux de distribution. Rendre obligatoire la certification AMF finance durable via des plans de formation pluriannuels auprès des conseillers des réseaux de distributeurs proposant des produits responsables, en lien avec les obligations MIF2	AMF et associations professionnelles
14	Élargir le champ d'utilisation des fonds collectés dans le cadre de l'épargne réglementée (notamment du Livret A et du Livret Développement Durable et Solidaire) afin qu'ils puissent financer davantage de projets ayant des impacts environnementaux et sociaux positifs	Ministère de l'Économie et des Finances, Ministère de la Transition écologique
E - Renforcer le leadership du marché financier français en matière d'alignement avec l'Accord de Paris		
15	Assurer un décryptage et suivi des stratégies d'alignement climat et biodiversité de portefeuilles issues des rapports Article 29 LEC, notamment via le Climate Transparency Hub de l'ADEME et/ou l'Observatoire de la finance durable. D'après les premières analyses, promouvoir des outils accessibles pour évaluer l'alignement des portefeuilles en lien notamment avec les travaux de la GFANZ	ADEME, Finance for Tomorrow, Observatoire de la finance durable Ministère de l'Économie et des Finances, ministère de la Transition écologique, F4T, ADEME

N°	Recommandations	Acteurs concernés
16	Accélérer l'application des recommandations du Comité scientifique et d'expertise de l'Observatoire de la finance durable et de l'AMF/de l'ACPR concernant les politiques sur les énergies fossiles par les acteurs à travers les travaux de place, pour les produits vendus en France	Associations professionnelles, ministère de l'Économie et des Finances, ministère de la Transition écologique
17	Porter au niveau européen un cadre robuste pour le financement des plans de transitions des entreprises alignés avec des trajectoires sectorielles 1,5°C, en lien avec l'élaboration des normes ESRS et la proposition d'extension de la taxonomie européenne	Ministère de l'Économie et des Finances, ministère de la Transition écologique, ADEME
18	Promouvoir des réformes ambitieuses portant sur l'ensemble de l'économie réelle au niveau européen dans le cadre du paquet « Fit for 55 » et une mise en œuvre qui assure une transition juste	Ministère de l'Économie et des Finances, ministère de la Transition écologique
19	Définir un plan et un calendrier à l'échelle française afin d'accompagner la décarbonation des différents secteurs et la protection de la biodiversité, des portefeuilles et du mix énergétique en cohérence avec une trajectoire 1,5°C et les objectifs 2030 de l'Europe, via les stratégies industrielles nationales dont la Stratégie Nationale Bas Carbone, en cours de révision, et la Stratégie Nationale pour la Biodiversité	Pouvoirs publics, en concertation avec le secteur privé, les académiques et la société civile

INTRODUCTION

Une série de mesures réglementaires ces dernières années a renforcé le rôle des investisseurs dans la transition de l'Union européenne (UE) et de la France vers une économie durable. Le [plan d'action de l'UE sur la finance durable](#) adopté en 2018¹ et les réglementations qui en découlent, sont venus renforcer les exigences de transparence et de reporting qui incombent aux investisseurs. Ces nouvelles réglementations favorisent la normalisation du concept de « double matérialité »² – en exigeant non seulement des informations sur l'intégration des facteurs ESG dans la gestion des risques, mais aussi sur l'impact (positif et négatif) des activités d'investissement sur l'environnement et la société.

La France a su développer son propre cadre réglementaire, avec des exigences allant souvent au-delà des obligations des législations européennes. Deux exemples sont particulièrement notables en ce sens : le développement d'obligations de transparence renforcées pour les investisseurs, via le [décret d'application de l'article 29 de la loi énergie-climat](#) et les exigences formulées pour les fonds proposant une communication axée sur les enjeux ESG³. Si la mise en œuvre des nouveaux textes européens et français reste pour l'heure encore complexe, les acteurs reconnaissent l'effet structurant des nouvelles réglementations sur les pratiques.

Le cadre normatif en développement ouvre la voie à une prise en considération plus large par les investisseurs des objectifs de durabilité - mais il ne suffit pas encore à rapprocher de manière significative l'UE et la France de l'atteinte de leurs objectifs environnementaux⁴, que ce soit par une augmentation significative des flux de capitaux vers des activités économiques durables ou par une réduction des incidences négatives des sociétés investies, notamment par des pratiques d'engagement actionnarial robustes. La multiplication des crises ces dernières années (énergétique, sanitaire, sociale, économique) et l'urgence climatique et environnementale mise en évidence par le dernier rapport du GIEC⁵ exigent que la France maintienne et accélère son niveau d'ambition à l'échelle européenne et internationale. Par son leadership, la France peut contribuer à activer un effet d'entraînement fort au-delà de ses frontières.

L'analyse juridique du cabinet Freshfields, [A Legal Framework for Impact](#), menée par les PRI, l'UNEP FI et The Generation Foundation en 2021, démontre que les investisseurs sont « généralement autorisés » voire obligés en certaines circonstances de poursuivre des objectifs de durabilité et de prendre des décisions en fonction du risque, du rendement et de l'impact. Pour être efficaces et répondre aux objectifs fixés, les cadres réglementaires et l'action de place devront viser le dépassement de l'intégration des facteurs ESG pour la seule gestion des risques et de la transparence et aller plus loin, en promouvant une prise en compte plus étendue et systématique de l'impact des activités d'investissements et des entreprises. La promotion de cette vision fondée sur la double matérialité dans les cadres réglementaires européens, les réflexions des groupes de place et les instances de gouvernance internationales sera déterminante pour la réussite de la finance durable dans les années à venir.

¹ Et révisé en juillet 2021 : [Stratégie pour le financement de la transition vers une économie durable \(2021\)](#)

² Le concept de double matérialité est défini par la Commission européenne dans sa [Stratégie pour le financement de la transition vers une économie durable \(2021\)](#), page 13 : « Une approche globale qui consiste à intégrer systématiquement à la fois les risques financiers significatifs en matière de durabilité (point de vue externe) et les incidences sur la durabilité (point de vue interne) dans les processus de prise de décision en matière financière. »

³ [Position-Recommandation AMF DOC-2020-03](#)

⁴ Tels que le [Green Deal européen](#), ou la [Stratégie Nationale Bas Carbone \(SNBC\)](#)

⁵ [IPCC Sixth Assessment Report: Impacts, Adaptation and Vulnerability \(2022\)](#), page 35: "Any further delay in concerted anticipatory global action on adaptation and mitigation will miss a brief and rapidly closing window of opportunity to secure a liveable and sustainable future for all."

BILAN ET RECOMMANDATIONS

A) CLARIFIER ET APPROFONDIR LA RESPONSABILITÉ FIDUCIAIRE DES INVESTISSEURS

Les évolutions réglementaires récentes poussent les acteurs financiers français à rendre compte de la manière dont ils intègrent les enjeux ESG dans leurs stratégies d'investissement et leurs approches en termes d'analyse des impacts de leurs activités.

La transposition des règlements SFDR⁶ et le décret d'application de l'Article 29 de la loi énergie climat renforcent les exigences de transparence sur les politiques et pratiques d'investissement responsable des investisseurs⁷ – à la fois au niveau de l'investisseur et du produit financier (cf. précédente recommandation A2)⁸. L'Autorité des marchés financiers (AMF) a quant à elle clarifié dans une doctrine les attentes pour les produits durables en posant des critères minimums relatifs à l'analyse ESG et en déterminant le niveau de communication en la matière⁹. Si l'intégration ESG pour la gestion des risques n'est pas encore systématiquement exigée par les organes de gouvernance des investisseurs (cf. précédente recommandation A1)¹⁰, celle-ci se structure de plus en plus grâce à ces réglementations avec une implication du contrôle interne renforcée¹¹.

Cependant le cadre normatif en matière d'intégration ESG et de reporting reste complexe, ce qui conduit souvent à des informations dispersées, une confusion parfois croissante chez les investisseurs finaux et génère des coûts de mise en œuvre élevés.

- Le marché de la gestion d'actifs se structure autour des catégories de fonds, définies par les articles 8 et 9 du règlement SFDR¹², qui ont pour objectif d'apporter de la transparence sur les risques et incidences de durabilité des produits financiers. Le marché a néanmoins vu se développer une communication commerciale autour de ces catégories de produits, allant au-delà de l'objectif initial de transparence. Pourtant, ces catégories de fonds ne fixent pas de critères minimums concernant les stratégies d'investissement ou la performance environnementale et/ou sociale des fonds, provoquant des différences d'interprétations entre acteurs sur le marché européen et des risques de greenwashing.
- À ce jour, les réglementations européennes visent principalement à soutenir les flux d'investissement vers des activités économiques déjà durables sur le plan environnemental. Comme souligné dans la révision de la stratégie finance durable de la Commission européenne¹³ et dans les travaux de la Plateforme UE sur la Finance Durable¹⁴, il sera

⁶ [Regulation \(EU\) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector \(Text with EEA relevance\)](#)

⁷ L'article 29 LEC articule les exigences de reporting de l'article 173 de la loi relative à la Transition Énergétique pour la Croissance Verte (TECV) avec le droit européen (SFDR, Taxonomie) et avec les recommandations de la TCFD.

⁸ Recommandation A2 de la [Feuille de route de la finance durable pour la France \(2018\)](#) : « Compléter les exigences de l'article 173 de la loi relative à la Transition Énergétique pour la Croissance Verte »

⁹ [Position-Recommandation AMF DOC-2020-03](#)

¹⁰ Recommandation A1 de la [Feuille de route de la finance durable pour la France \(2018\)](#) : « Clarifier les exigences d'intégration des enjeux ESG par les organes de gouvernance des investisseurs »

¹¹ Le décret d'application de l'article 29 LEC exige notamment des informations sur l'intégration des critères ESG dans le règlement interne du conseil d'administration ou de surveillance de l'entité (III, 3°, c).

¹² Les articles 8 et 9 de SFDR posent des obligations de transparence pour les produits financiers promouvant des caractéristiques ESG (article 8) et ayant comme objectif l'investissement durable (article 9).

¹³ Commission européenne (2021) - [Stratégie pour le financement de la transition vers une économie durable](#).

¹⁴ EU Platform on Sustainable Finance – [Transition finance report \(2021\)](#) and [Report on Environmental Transition Taxonomy \(2022\)](#).

également important de mieux reconnaître les investissements encourageant la transition des entreprises et visant à limiter les incidences néfastes sur l'environnement.

- Le cadre réglementaire est complexe et mériterait d'être simplifié et mis davantage en cohérence pour remporter durablement l'adhésion et la confiance des épargnants.
- De plus, les incohérences entre les exigences de transparence des produits financiers en vertu du règlement SFDR et celles issues des dispositifs français (Doctrine AMF, label ISR) conduisent à une superposition des dispositifs, plutôt qu'à leur articulation.
- La multiplication des labels d'investissement durable au niveau national dans les différents États membres de l'UE complique le paysage, tandis que le projet d'Ecolabel européen peine à se concrétiser.

Afin d'apporter de la cohérence et de faciliter la comparaison, la France devrait soutenir la définition d'un standard minimum exigeant au niveau européen pour les produits promouvant des caractéristiques ESG et ceux contribuant à un objectif de durabilité (Articles 8 et 9 du règlement SFDR), comme anticipé dans la révision de la stratégie européenne pour la finance durable, pour l'Article 8 notamment. Les critères choisis devraient assurer la crédibilité des engagements en combinant des indicateurs quantitatifs et qualitatifs précis. Il serait également important de clarifier et de mieux comprendre les attentes des investisseurs institutionnels et épargnants. Pour ce faire, la formation des investisseurs finaux et des conseillers financiers aux nouvelles normes et outils sera essentielle afin d'assurer la compréhension des informations publiées par les sociétés de gestion.

Les évolutions réglementaires récentes encouragent également les acteurs à formaliser leurs pratiques sur la prise en compte des impacts et la contribution des investissements aux objectifs de durabilité. L'Article 29 LEC exige la publication d'une stratégie d'alignement des portefeuilles sur les objectifs de l'Accord de Paris (avec la fixation d'objectifs intermédiaires quantitatifs) et de préservation de la biodiversité. Le décret d'application intègre aussi les dispositifs de la réglementation européenne visant à appréhender les impacts des entreprises des portefeuilles d'investissement – par exemple via la publication de l'exposition aux énergies fossiles et le chiffrage de la « part verte » des portefeuilles, d'après la grammaire commune établie par la taxonomie européenne. Si l'intégration de ces éléments au sein des réglementations de transparence est saluée par les différents acteurs, elle doit être complétée par la publication de données fiables par les entreprises sur les impacts environnementaux et sociaux de leurs activités¹⁵.

Pour approfondir ces mesures, les pouvoirs publics français devraient porter à l'échelle européenne une clarification des responsabilités des acteurs relative à la prise en compte de l'impact, au-delà des obligations de transparence (recommandation A4)¹⁶. Le rapport [A Legal Framework for Impact : investing for sustainability impact in the EU¹⁷](#) propose des recommandations en ce sens, par exemple le besoin de clarifier la mesure dans laquelle la poursuite d'objectifs de durabilité est compatible avec la définition du principe de la « personne prudente » (« prudent person » principe) chez les assureurs et les fonds de pension¹⁸. La France pourrait également mettre en avant son expérience afin d'assurer :

¹⁵ À partir de 2025, environ 50 000 entreprises menant leurs activités sur le marché européen devront publier ces informations suite à l'accord du règlement européen CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive), qui révisé la directive NFRD sur la publication d'informations non-financières.

¹⁶ Recommandation A4 de la [Feuille de route de la finance durable pour la France \(2018\)](#) : « Intégrer les impacts sociaux et environnementaux des activités d'investissement dans la définition de la responsabilité des investisseurs »

¹⁷ Le rapport propose notamment la clarification de la mise en application des principes de « personne prudente » et des « intérêts à long terme des affiliés et des bénéficiaires », en ce qui concerne la prise en compte des objectifs de durabilité par les investisseurs.

¹⁸ Les directives européennes [Solvabilité II](#) et [IORP II](#) incluent une obligation d'investir conformément au principe de la personne prudente, appelée règle de la personne prudente dans Solvabilité II (Article 132 de la Directive 2009/138/CE).

- L'adoption d'une directive européenne sur le devoir de vigilance¹⁹ ambitieuse, prévoyant la mise en place par les entreprises, y compris certains investisseurs, de procédures de due diligence sur les impacts environnementaux et sociaux dans les chaînes de valeur des entreprises et la définition d'un plan de transition aligné avec l'Accord de Paris.
- La transposition au niveau européen du statut d'entreprise à mission²⁰ et de la prise en considération des enjeux sociaux et environnementaux dans les responsabilités des dirigeants, tels que définis dans la loi PACTE.

Recommandations : Clarifier et approfondir la responsabilité fiduciaire des investisseurs

- Porter un standard minimum exigeant au niveau européen pour les produits promouvant des caractéristiques ESG et ceux contribuant à un objectif de durabilité (Articles 8 et 9 de SFDR), avec des critères quantitatifs et qualitatifs précis (ministère de l'Économie et des Finances, ministère de la Transition écologique, AMF).
- Clarifier la réglementation européenne concernant les responsabilités des investisseurs relatives à la prise en compte de l'impact dans la réglementation européenne, selon les recommandations du rapport A Legal Framework for Impact EU (ministère de l'Économie et des Finances, ministère de la Transition écologique, AMF).

B) PROMOUVOIR L'ANALYSE ET LA MESURE DES IMPACTS DES ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT

Parallèlement au développement du cadre réglementaire, les acteurs français ont initié un dialogue renforcé pour se doter d'une vision commune pour la finance à impact, avec pour but de définir un cadre exigeant et d'augmenter les investissements contribuant à la transformation juste et durable de l'économie réelle (recommandation B5)²¹. À la demande d'Olivia Grégoire, anciennement Ministre chargée de l'Économie sociale, solidaire et responsable, Finance for Tomorrow a lancé en mars 2021 un [groupe de travail](#) dédié à la finance à impact réunissant plus de 80 institutions de la Place de Paris. Ce groupe a pour objectif de travailler sur la définition, la mesure, les conditions nécessaires à son développement et à la levée des freins ainsi que la promotion internationale de la vision française sur la finance à impact.

Une définition de place de la finance à impact a été proposée par les acteurs, sous l'impulsion du groupe de place coordonné par Finance For Tomorrow²² et s'appuyant sur les travaux préalables du Forum pour l'Investissement Responsable (FIR)²³ et de France Invest. Elle fait notamment appel à trois principes piliers de la finance à impact ; l'intentionnalité, l'additionnalité et la mesure de l'impact.

¹⁹ [Proposition de la Commission européenne pour une directive sur le devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité et modifiant la directive \(UE\) 2019/1937](#)

²⁰ Le statut de société à mission a été introduite par la [loi PACTE](#) en 2019. Elle permet aux entreprises qui le souhaitent de se doter d'une raison d'être intégrant la prise en compte des impacts sociaux, sociétaux et environnementaux de leurs activités.

²¹ Recommandation B5 de la [Feuille de route de la finance durable pour la France \(2018\)](#) : « Entreprendre une cartographie des pratiques d'analyse des impacts sociaux et environnementaux des activités d'investissement »

²² [La définition de la finance à impact](#) (Finance for Tomorrow, 2021)

²³ [Investissement à impact : une définition exigeante pour le coté et le non-coté](#) (FIR, France Invest, 2021)

Cependant la mesure et l'analyse de l'impact des investissements reste compliquée pour les investisseurs et la finance à impact demeure aujourd'hui une pratique très minoritaire²⁴. Les obstacles à son développement ont été soulignés dans une [enquête](#) réalisée en 2021 par l'Association Française de Gestion (AFG) et Mazars.

- Les acteurs témoignent d'un manque de données fiables sur l'impact environnemental et social des entreprises. Bien que certains investisseurs fassent appel à des prestataires externes, la collecte et l'harmonisation des données des entreprises pour permettre une bonne comparabilité restent une difficulté majeure.
- Les méthodologies de mesure des impacts sont encore trop peu matures à ce stade (précédente recommandation B6)²⁵. Les investisseurs interrogés rapportent qu'il est souvent difficile de comparer les impacts en fonction des différents objectifs fixés par les fonds et des classes d'actifs. Il reste à parvenir à un consensus autour des approches et des méthodologies pour évaluer l'additionnalité de l'investissement.
- Des défis liés à la gouvernance et aux ressources ont également été identifiés, notamment la difficulté d'établir une structure de gouvernance dédiée à l'impact (au niveau des fonds ou de l'investisseur) et de définir des processus spécifiques à la finance à impact, au suivi des résultats et les responsabilités associées.

Afin de relever ces défis et d'approfondir les démarches d'impact des investisseurs, il conviendrait de poursuivre les efforts de recherche et de coordination de la place, notamment en ce qui concerne le développement d'outils de mesure robustes, pratiques et pédagogiques. Le groupe de place coordonné par Finance for Tomorrow met au point une grille d'évaluation du potentiel de contribution d'un fonds à la transformation durable²⁶. Celle-ci devrait permettre de mieux calibrer la qualification des fonds quant à leur potentiel d'impact. Elle devrait être déclinée pour les produits bancaires et les actifs réels, ce qui permettrait à l'investisseur de mieux appréhender ce qu'est un fonds ou un produit à impact et pourrait éventuellement servir de fondement à des critères de labélisation encadrant les fonds à impact.

Il serait également important d'articuler autant que possible les meilleures pratiques de la place avec les nouvelles normes émergentes au niveau européen. Les acteurs financiers français (via les associations de place) pourraient par exemple tester de manière volontaire le projet de taxonomie sociale sur les fonds à impact social ou solidaire (d'après le [rapport de la Plateforme européenne pour la finance durable](#)).

En même temps qu'elles sont approfondies, il est important que les démarches d'investissement à impact des acteurs s'inscrivent dans un contexte global lié aux objectifs de durabilité internationaux (tels que les Objectifs de Développement Durable et les Principes directeurs des Nations unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme) et tenant compte des limites planétaires. Promouvoir une gestion systématique des impacts des activités d'investissement (en cohérence avec la vision de la double matérialité européenne) sera importante afin d'assurer une prise en compte des impacts négatifs et positifs de l'ensemble des investissements.

Cela permettrait également une meilleure distinction et articulation avec les indicateurs sur les incidences négatives principales (PAI) du règlement SFDR aux niveaux de l'investisseur et des entreprises du portefeuille ainsi qu'avec les critères « Do No Significant Harm » de la taxonomie

²⁴ [Enquête Finance à Impact : les pratiques et défis des sociétés de gestion en France \(2021\)](#). Selon l'enquête de l'AFG les fonds soi-disant à impact des sociétés de gestion françaises ne représentent que 1,3 % de l'encours global en France.

²⁵ Recommandation B6 de la [Feuille de route de la finance durable pour la France \(2018\)](#) : « Développer des méthodologies de mesure des impacts sociaux et environnementaux des activités d'investissement »

²⁶ Travail réalisé d'après les conclusions de la mission CF2I confiée par le Haut-Commissariat à l'Economie Sociale et Solidaire à l'iiLab.

européenne au niveau de l'activité économique. D'autant plus que les préférences de durabilité des épargnants et clients finaux devront désormais être déterminées en fonction des normes et indicateurs issus du cadre européen²⁷.

La disponibilité et la qualité des données extra-financières seront fondamentales à la généralisation de la prise en compte de l'impact chez les investisseurs. La publication de données auditées sur les impacts des entreprises en application du règlement CSRD²⁸ et des normes ESRS²⁹ à partir de 2025, permettra aux investisseurs de se fier à un référentiel commun d'indicateurs de performance ESG. D'ici-là, il faudra continuer à encourager la publication volontaire de données par les entreprises, par exemple via la [plateforme impact](#) lancée par le gouvernement français. Il serait aussi important de poursuivre le soutien au projet de point d'accès unique européen³⁰ (ESAP - European Single Access Point) européen et les autres initiatives internationales³¹ qui permettront l'accès public aux données ESG brutes.

Surtout, pour s'assurer que les normes internationales de reporting répondent aux besoins des investisseurs, les acteurs et pouvoirs publics français devraient continuer à promouvoir des approches qui prennent en compte à la fois la matérialité financière et la performance environnementale et sociale, notamment dans l'élaboration des normes de l'International Sustainability Standard Board (ISSB)³². Ils devraient également encourager encore davantage la collaboration entre les différentes instances régionales pour assurer l'interopérabilité des normes et l'identification d'une base de référence commune, afin de faciliter la comparaison des données par les investisseurs.

Recommandations : Promouvoir l'analyse et la mesure des impacts des activités d'investissement

- Porter la vision de la double matérialité au niveau international notamment dans la contribution aux travaux de l'ISSB, et encourager la collaboration entre les différentes instances régionales pour assurer l'interopérabilité des normes de reporting ESG des entreprises (ministère de l'Économie et des Finances, ministère de la Transition écologique, AMF, associations de place).
- Promouvoir l'accessibilité des données via la mise en place d'un point d'accès unique européen (ESAP) pour les données financières et extra-financières rendues publiques par les sociétés cotées (ministère de l'Économie et des Finances, ministère de la Transition écologique, AMF).
- Poursuivre les efforts méthodologiques de la place sur la finance à impact. Mettre au point une grille de lecture adaptée à chaque typologie de classes d'actifs, en articulant ceux-ci autant que possible avec les dispositifs réglementaires européens, notamment la taxonomie européenne et les indicateurs PAI définis par SFDR (Finance for Tomorrow, FIR, associations professionnelles).

²⁷ En 2021, la Commission européenne a inscrit dans les actes délégués MIFID II et IDD une obligation pour les conseillers financiers d'intégrer les préférences de durabilité des clients dans leur offre de produits financiers.

²⁸ Le 21 avril 2021, la Commission a adopté une proposition de directive sur les rapports de durabilité des entreprises (CSRD), qui modifierait les exigences actuelles en matière de rapports de la NFRD (Non Financial Reporting Directive).

²⁹ Dans le cadre de la directive CSRD, l'EFRAG est chargé d'élaborer des normes de transparence extra-financières, nommées [European Sustainability Reporting Standards](#) (ESRS).

³⁰ [Point d'accès unique européen pour l'information des entreprises](#)

³¹ Notamment les travaux du [One Planet Data Hub](#) et le [Climate Data Steering Committee](#) sur le suivi des engagements climatiques des acteurs financiers.

³² Créé en novembre 2021 par l'IFRS (International Financial Reporting Standards) Foundation, l'ISSB a pour objectif d'élaborer des normes de durabilité qui faciliteront le reporting extra-financier des entreprises à l'échelle internationale.

C) FACILITER ET ENCOURAGER L'ENGAGEMENT ACTIONNARIAL SUR LES SUJETS ESG

L'engagement actionnarial est un levier d'influence et d'impact essentiel à la transformation des entreprises et du système financier vers des modèles durables. Les investisseurs interrogés dans le cadre de ce rapport reconnaissent que les cadres réglementaires doivent mieux faciliter ces pratiques et promouvoir des stratégies d'engagement efficaces et robustes.

Les pratiques d'engagement actionnarial de la place se sont globalement renforcées ces dernières années. La participation aux coalitions d'investisseurs, tels que l'initiative Climate Action 100+, la coalition Transition Juste (« Investors for a Just Transition »), ou la plateforme d'engagement du FIR, permettent aux acteurs de regrouper les ressources et capacités d'analyses pour porter des attentes communes auprès des entreprises et alimenter les positionnements respectifs des investisseurs en vue des Assemblées Générales par exemple. Une transparence accrue sur les politiques d'engagement et de vote est également constatable, notamment suite à l'entrée en application de la directive « Droits des Actionnaires » ([Shareholders Rights Directive – SRDII](#)) en 2019, qui exige des investisseurs la publication d'une politique d'engagement et un compte rendu annuel sur sa mise en œuvre.

Cela dit, les politiques d'engagement des investisseurs mériteraient d'être davantage formalisées et détaillées³³ afin de mieux rendre compte de leur influence sur les pratiques des émetteurs. Selon l'AMF et l'ACPR³⁴, les enjeux climatiques n'apparaissent pas comme un axe majeur des actions d'engagement et de vote des acteurs. De plus, les différents paliers des mesures d'escalade en cas de non-respect des exigences climatiques par les entreprises investies sont rarement établis. Afin de mieux rendre compte de leur contribution à la transformation des entreprises, les politiques d'engagement et de vote des acteurs devraient aussi intégrer des objectifs quantitatifs, qui pourraient être définis en fonction des secteurs et des thématiques et affinés au cours du temps³⁵.

L'engagement actionnarial (particulièrement autour des assemblées générales) avec les émetteurs sur les enjeux environnementaux et sociaux en France est une pratique encore récente dont l'efficacité pourrait être améliorée avec une évolution du cadre. L'exercice des droits de vote par les investisseurs est toujours perçu comme complexe (cf. précédente recommandation C9)³⁶. De nombreux obstacles ont été identifiés par les investisseurs rencontrés.

- La lourdeur administrative de la démarche de dépôt de résolutions et de vote aux assemblées générales est un frein important pour les investisseurs (capacité de déposer une résolution en amont de la convocation, procédures auprès des banques dépositaires). À la différence de nombreux pays, le dépôt de résolution est rendu difficile en France par l'obligation de détenir 0,5 % du capital de l'entreprise.
- Le pouvoir d'interprétation des entreprises est jugé trop élevé en ce qui concerne la recevabilité des résolutions ESG. Les expériences récentes³⁷ de dépôt de résolution en assemblées générales sur l'alignement des entreprises avec l'Accord de Paris soulignent le besoin d'une clarification de l'état du droit pour clarifier la recevabilité des résolutions et ne pas décourager l'engagement actionnarial.

³³ Par exemple, inscription de la stratégie d'engagement dans le cadre d'une approche systémique, choix des thèmes prioritaires, méthodes d'intensification du dialogue et ce que prévoit la politique pour les actifs gérés en externe ou bien avec des stratégies passives.

³⁴ [Deuxième rapport commun AMF/ACPR sur le suivi et l'évaluation des engagements climatiques des acteurs de la Place \(2021\)](#)

³⁵ [PRI \(2021\) - Strengthening Stewardship in the EU](#)

³⁶ Recommandation C9 de la [Feuille de route de la finance durable pour la France \(2018\)](#) : «Rendre plus fluide et efficace le dialogue entre émetteurs et investisseurs ».

³⁷ [Résolution externe en Assemblée Générale : le FIR appelle le législateur à trancher \(2022\)](#).

- Le manque de standardisation des informations à publier par les entreprises en amont des votes annuels sur le climat (« Say on Climate ») et l'hétérogénéité des éléments soumis au vote rendent difficile la comparaison et l'évaluation des plans de transitions. Pour permettre aux investisseurs d'apprécier réellement la pertinence et la crédibilité des plans, et notamment leur degré d'alignement sur un scénario de réchauffement limité à 1,5°C, cette standardisation est souhaitable.
- De nombreux investisseurs institutionnels délèguent leurs votes aux assemblées générales à leurs sociétés de gestion. Le dialogue est donc en large partie intermédié par les sociétés de gestion, dans le cadre de politiques d'engagement et de vote acceptées par le client. Les investisseurs institutionnels manquent souvent des ressources qui leur permettraient d'exercer un engagement de façon directe, et d'augmenter leur pouvoir d'influence.

Afin de lever ces obstacles et permettre un engagement actionnarial efficace, les pouvoirs publics devraient simplifier le système de dépôt de résolutions et de vote aux Assemblées Générales, selon les recommandations de la première feuille de route publiée en 2018 et celles proposées par le FIR³⁸. Il serait particulièrement important de réduire les seuils de dépôt de résolution³⁹ et de clarifier l'état du droit sur la recevabilité des résolutions ainsi que son interprétation (répartition des compétences entre conseil d'administration et actionnaires), avec un rôle d'arbitrage pour le régulateur.

Une normalisation des résolutions climatiques annuelles initiées par les émetteurs (Say on Climate) dans le droit français et européen sera également importante afin de garantir un cadre robuste pour la pratique⁴⁰. Ce cadre devra faciliter l'évaluation et la comparaison des plans de transition des entreprises et leur alignement avec un scénario visant à limiter le réchauffement à 1,5°C, sur la base de critères reposant sur la science. Les indicateurs retenus pourraient se fonder sur les normes ESRS en cours d'élaboration et les travaux de la GFANZ⁴¹. L'AMF a d'ailleurs déjà fait remonter ce sujet dans son rapport sur la gouvernance des entreprises⁴² et des réflexions sont en cours au Haut comité juridique de la place financière de Paris, un organe indépendant créé par l'AMF et la Banque de France. Ces réflexions ne doivent en aucun cas remettre en cause la nécessité des réformes visant à simplifier le dépôt de résolutions par les actionnaires et clarifier l'état de droit sur leur recevabilité, mentionnées ci-dessus⁴³.

³⁸ FIR (2021) – Un livre blanc pour des transitions justes https://www.frenchsif.org/isr-esg/wp-content/uploads/Livre_blanc_FIR_decembre2021.pdf

³⁹ Conformément aux articles L 225-105 et L. 22-10-44.

⁴⁰ Selon la proposition du [Forum pour l'Investissement Responsable \(FIR\)](#)

⁴¹ [Glasgow Financial Alliance for Net Zero – Net Zero Transition Plan Framework \(2022\)](#)

⁴² [AMF \(2021\) – Rapport 2021 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées](#)

⁴³ [PRI \(2022\) – Climate transition plan votes: investor briefing](#)

Il serait finalement important d'engager des discussions en faveur d'une révision du pilotage du code de gouvernance AFEP/MEDEF afin que les investisseurs et autres parties prenantes (pouvoirs publics, universitaires, société civile, représentants de salariés) puissent formellement participer au développement des recommandations du code, à l'image d'autres pays européens⁴⁴. Cela permettrait d'assurer que le dialogue entre investisseurs et émetteurs et les politiques de vote sur les sujets ESG s'appuient sur un socle de normes communes reflétant un consensus de place. Cette révision pourrait également permettre à l'AMF de superviser le développement et la mise en œuvre de ce code de gouvernance.

Recommandations : Faciliter et encourager l'engagement actionnarial sur les sujets ESG

- Soutenir une révision ambitieuse de la directive européenne Shareholder Rights Directive II en 2023 afin de renforcer les politiques d'engagement et de vote des investisseurs et leur impact sur les pratiques des entreprises, selon les recommandations du rapport [Strengthening Stewardship in the EU \(PRI, 2021\)](#) (ministère de l'Économie et des Finances, AMF).
- Favoriser l'expression de la démocratie actionnariale en assemblée générale et simplifier le système de dépôts de résolutions et de vote, en divisant par deux les seuils de dépôt de résolution et en donnant la possibilité à une coalition de 100 actionnaires de proposer collectivement une résolution (AMF).
- Clarifier l'état de droit sur la recevabilité des résolutions ESG proposées et permettre au régulateur d'arbitrer si l'entreprise s'oppose à leur inscription à l'ordre du jour (ministère de l'Économie et des Finances, AMF).
- Généraliser et normaliser la pratique du « Say On Climate » annuel obligatoire avec un cadre exigeant¹ et des indicateurs standardisés afin de faciliter la comparaison et l'évaluation des plans de transition des entreprises et leur degré d'alignement avec un scénario visant à limiter le réchauffement à 1,5°C. Ce cadre pourrait être inscrit dans la réglementation française via une révision de la loi Pacte et être porté au niveau européen via la révision de la directive SRD II (ministère de l'Économie et des Finances, ministère de la Transition écologique, AMF).
- Engager des discussions en faveur d'une révision du pilotage du code AFEP/MEDEF afin que les investisseurs et autres parties prenantes puissent formellement participer au développement des recommandations du code de gouvernance (ministère de l'Économie et des Finances, ministère de la Transition écologique).
- Promouvoir et développer les actions collectives d'engagement des investisseurs avec les entreprises du portefeuille et les pouvoirs publics (Finance For Tomorrow, FIR).

⁴⁴ AMF (2016) – [Etude comparée : les codes de gouvernement d'entreprise dans 10 pays européens](#). « La majorité des pays a confié la rédaction du code de gouvernement d'entreprise à une commission ou un groupe ad hoc composé de plusieurs parties prenantes. (...) En France, la rédaction du code par les seules associations professionnelles représentant les émetteurs apparaît comme une exception ». (p14).

D) AMÉLIORER L'INFORMATION DES ÉPARGNANTS ET MOBILISER L'ÉPARGNE DES FRANÇAIS

Alors que l'offre de produits, de labels et les cadres réglementaires se développe et se complexifie, l'information des épargnants sur les risques et opportunités ESG des produits d'investissement demeure un frein important à l'essor de l'investissement responsable en France (cf. précédente recommandation C7⁴⁵).

Un sondage⁴⁶ auprès des épargnants français conduit par l'AMF en juillet 2021 confirme que si 76 % des Français estiment que l'impact des placements sur l'environnement est un sujet important, 11 % seulement connaissent avec précision l'un des types de placements responsables (ou solidaires, durables, ISR, etc.). Les notions d'investissement responsable et les concepts tels que les critères ESG ou extra-financiers apparaissent flous et opaques et les épargnants attendent souvent des exemples et des preuves de l'impact des placements. Plusieurs études montrent également que les conseillers financiers ne posent que très rarement de questions sur les préférences de leurs clients en matière de durabilité⁴⁷.

Depuis août 2022, [les nouvelles règles](#) de la directive européenne sur les marchés d'instruments financiers et la distribution d'assurances (MIFID II/IDD) imposent que les conseillers financiers recueillent les préférences environnementales et sociales de leurs clients avant de leur proposer un produit d'investissement. Cette réforme et sa mise en œuvre sera structurante afin d'encourager le dialogue et d'améliorer l'information des épargnants.

Cependant, la complexité des catégories de produits proposées faisant référence à des directives réglementaires européennes peu compréhensibles pour les épargnants et investisseurs finaux⁴⁸ risque de freiner la mise en œuvre de cette réforme. En parallèle des efforts de simplification de l'offre, il sera important de sonder les motivations des clients en ce qui concerne les différents objectifs de durabilité (climatique, biodiversité, social, etc.) et les attentes de ces derniers vis-à-vis de la stratégie du fonds (intégration ESG, exclusions, impact, etc.). L'AMF et les associations professionnelles devront accompagner les acteurs et les distributeurs dans ce dialogue afin d'assurer son efficacité.

Il serait également essentiel d'accélérer les efforts actuels de formation des conseillers financiers et la création d'outils pédagogiques afin de faciliter l'orientation de la demande de produits d'épargne responsables sur l'offre correspondante. L'AMF a décidé en 2021 de renforcer les exigences minimales en matière de finance durable dans l'évaluation des professionnels de la finance et de créer un module spécifique volontaire pour encourager la formation continue sur la finance durable. Cette certification devrait être généralisée et rendue obligatoire via des plans de formation pluriannuels⁴⁹ auprès des conseillers des réseaux de distributeurs proposant des produits responsables, en lien avec les obligations MIFID II/IDD. Elle pourrait être complétée par une formation plus large sur les enjeux liés au développement durable et à l'environnement.

La mise à jour du label ISR français et son articulation avec le cadre européen constituent également un enjeu clé afin de rendre plus transparente et compréhensible l'offre de produits responsables. Si le

⁴⁵ Recommandation C7 de la [Feuille de route de la finance durable pour la France \(2018\)](#) : « Améliorer l'information des épargnants sur les risques et opportunités ESG des produits d'investissement et la formation à la finance durable tout au long de la chaîne d'investissement »

⁴⁶ [Les français et les placements responsables \(AMF, 2021\)](#)

⁴⁷ En France, seuls 16 % des conseillers demandent des objectifs environnementaux ou sociaux dans le cadre de l'évaluation du profil de leurs clients. [2 Degrees Investing \(2022\)](#)

⁴⁸ Les trois options sur lesquelles les conseillers devront sonder les préférences de durabilité des clients sont liées à des concepts issus des règlements SFDR et Taxonomie : les investissements alignés avec la taxonomie, les investissements durables (selon SFDR), et ceux qui considèrent les principales incidences négatives.

⁴⁹ Cette formation porterait plus largement sur les enjeux liés au développement durable et à l'environnement

label ISR a connu une hausse importante de la demande lors des dernières années⁵⁰, encouragé par la loi Pacte et le référencement systématique de fonds labellisés ISR dans les unités de compte d'assurance-vie et dans les plans d'épargne retraite (cf. précédente recommandation C8)⁵¹, sa refonte⁵² devra renforcer les exigences du label, s'articuler avec les réformes européennes et apporter de la transparence sur les objectifs des stratégies d'investissement⁵³.

Recommandations : Améliorer l'information des épargnants et mobiliser l'épargne des Français

- Renforcer les exigences du label ISR, en cohérence avec les réformes européennes. Porter un système de labélisation au niveau européen à la lumière des travaux sur l'écolabel et des expériences des labels français (ministère de l'Économie et des Finances, ministère de la Transition écologique).
- Renforcer la formation des réseaux de distribution. Rendre obligatoire la certification AMF finance durable via des plans de formation pluriannuels auprès des conseillers des réseaux de distributeurs proposant des produits responsables, en lien avec les obligations MIF2. (AMF et associations professionnelles).
- Élargir le champ d'utilisation des fonds collectés dans le cadre de l'épargne réglementée (notamment du Livret A et du Livret Développement Durable et Solidaire) afin qu'ils puissent financer davantage de projets ayant des impacts environnementaux et sociaux positifs. (ministère de l'Économie et des Finances, Ministère de la Transition écologique).

E) RENFORCER LE LEADERSHIP DU MARCHÉ FINANCIER FRANÇAIS EN MATIÈRE D'ALIGNEMENT AVEC L'ACCORD DE PARIS

La COP26 à Glasgow a réaffirmé l'objectif de limiter le réchauffement climatique à +1,5°C et l'importance d'agir à court terme, d'ici 2030, pour décarboner l'économie et s'adapter aux conséquences du changement climatique. Plusieurs dispositifs structurants ont été mis en place pour renforcer le leadership français en matière d'alignement avec l'Accord de Paris et assurer un suivi des engagements climatiques de la place (cf. précédente recommandation D10)⁵⁴.

- Des commissions climat et finance durable ont été créés par l'AMF et l'ACPR, avec la publication d'un [rapport annuel](#) conjoint évaluant l'impact des politiques climatiques des acteurs financiers.
- Un Observatoire de la Finance Durable a également été lancé en 2020, co-piloté d'une part par Finance for Tomorrow et les associations de place et d'autre part, par les membres du

⁵⁰ 950 fonds labellisés fin 2021 comparés à 321 en 2019. [Panorama des labels européens de finance durable \(Novethic, 2022\)](#).

⁵¹ Rendre plus transparente et systématique l'offre de produits d'épargne responsables

⁵² La réforme du label ISR a été lancée au début de l'année de 2021 suite aux conclusions du rapport de l'Inspection générale des finances de décembre 2020.

⁵³ Une graduation du label, telle que proposée par le FIR, permettrait de distinguer les différentes stratégies de produits de manière transparente et compréhensible pour l'investisseur final.

⁵⁴ Recommandation D10 de la [Feuille de route de la finance durable pour la France \(2018\)](#): « Renforcer le leadership du marché français en matière d'investissement responsable et d'alignement avec l'Accord de Paris ».

projet européen Finance ClimAct dont l'ADEME est le coordinateur. Cet observatoire permet de contribuer à la transparence, au suivi et à l'évaluation de la transformation progressive des acteurs financiers français. Son Comité Scientifique et d'Expertise a émis en 2021 [plusieurs recommandations](#) concernant le désengagement du charbon et des hydrocarbures non-conventionnels.

- Le Ministre de l'Économie et des Finances Bruno Le Maire a confié à Yves Perrier⁵⁵ une mission de coordination des acteurs pour la définition d'une première trajectoire de décarbonation des financements de la place, conforme à l'Accord de Paris⁵⁶. Le rapport « [Faire de la place financière de Paris une référence pour la transition climatique : un cadre d'actions](#) », remis au gouvernement en mars 2022, comporte 24 recommandations articulées autour de sept chantiers⁵⁷, visant cet objectif.
- La Banque de France et l'ACPR ont entrepris des premiers exercices de stress-tests climatiques⁵⁸ afin de déterminer la vulnérabilité des institutions financières face aux risques climatiques.

Les premiers résultats de ces analyses témoignent d'une mobilisation croissante de la place de Paris sur le climat, mais aussi d'une forte hétérogénéité des niveaux d'ambitions des acteurs et des méthodologies associées.

La pratique de la mesure d'alignement des portefeuilles⁵⁹ avec l'Accord de Paris s'est généralisée chez les investisseurs français, renforcée par le décret d'application de l'article 29 de loi énergie climat, qui exige de ces derniers la publication de leurs stratégies d'alignement, avec des objectifs quantitatifs à horizon 2030 (puis tous les cinq ans jusqu'en 2050) et d'informations sur les choix méthodologiques. De nombreux acteurs témoignent de l'hétérogénéité et du manque de lisibilité des méthodologies qui compliquent l'analyse et la comparaison des résultats⁶⁰. Il sera donc important d'assurer un suivi indépendant des analyses d'alignement de portefeuilles et des plans d'amélioration des acteurs issues des rapports Art 29 LEC, afin de promouvoir les bonnes pratiques et de faciliter une convergence éventuelle des méthodes.

L'introduction, via l'article 29 LEC, d'un reporting sur la stratégie d'alignement sur les objectifs internationaux de préservation de la biodiversité a contribué à une mobilisation croissante des acteurs sur ces enjeux. Compte tenu du caractère encore émergent des méthodologies et de la couverture partielle en termes de données, l'accompagnement des acteurs et les efforts de sensibilisation seront essentiels pour développer et structurer les pratiques des investisseurs⁶¹. La validation d'un cadre international pour la préservation de la biodiversité (prévue lors de la COP15 à Montréal en décembre 2022 sous la présidence de la Chine), les travaux européens sur la normalisation des données sur les enjeux de biodiversité⁶² et le cadre de reporting volontaire de la TNFD, permettront aussi de fournir des cadres de référence pour les stratégies d'alignement des acteurs.

⁵⁵ Président d'Amundi et vice-président de Paris Europlace.

⁵⁶ Dans sa [lettre de mission](#), le ministre souhaite que « cette trajectoire [soit] objectivable et mesurable, efficace et transparente et accompagnée d'un échéancier graduel contraignant. »

⁵⁷ Parmi les axes de travail proposés, la comptabilité CO2, les méthodologies d'analyse, la gouvernance et gestion de l'externalité carbone, la formation, les produits financiers et labels, l'innovation financière et la définition d'une trajectoire d'ajustement de la Place financière sur les énergies fossiles.

⁵⁸ [Les principaux résultats de l'exercice pilote climatique 2020 \(ACPR, 2021\)](#).

⁵⁹ Au niveau de l'entité

⁶⁰ Les exercices sur les températures de portefeuilles en particulier produisent des résultats très variés en fonction des méthodes utilisées. Voir [The Alignment Cookbook: A technical review of methodologies assessing portfolios alignment with low-carbon trajectories or temperature goals](#) (Institut Louis Bachelier, 2020).

⁶¹ Les travaux (publications, webinaires et conférences) récents de [Finance for Tomorrow](#) et du [FIR](#) sur la finance et la biodiversité permettent de sensibiliser les acteurs en faisant le lien avec des experts des sujets liés à la biodiversité et contribuent à la structuration des pratiques des acteurs sur ce sujet.

⁶² Notamment la [proposition de la Plateforme](#) pour les critères techniques liés aux objectifs environnementaux (au niveau de l'activité) et le [projet de normes ESRS de l'EFRAG](#) (au niveau de l'entité).

De nombreux investisseurs français ont également volontairement fixé des objectifs de décarbonation de leurs portefeuilles, via leur participation aux coalitions internationales de neutralité carbone sous l'égide du [Glasgow Financial Alliance for Net Zero \(GFANZ\)](#). Les méthodologies respectives des différents groupes exigent des membres investisseurs institutionnels et sociétés de gestion qu'ils définissent des objectifs de réduction quantitatifs à moyen terme. Les investisseurs institutionnels témoignent de l'effet positif d'entraînement de ces coalitions sur les stratégies d'investissement des membres et, au-delà, sur les attentes vis-à-vis des sociétés de gestion et des entreprises du portefeuille. Cependant, certains soulignent aussi le besoin de réaliser une validation externe indépendante des démarches (méthodes, objectifs intermédiaires, vérification de la mise en œuvre) afin d'assurer la crédibilité des engagements.

À la suite des efforts de structuration des engagements de la place financière de Paris sur la sortie du charbon thermique et des hydrocarbures non-conventionnelles, des acteurs financiers cherchent à s'aligner avec l'objectif de neutralité carbone et soutenir la décarbonation de l'ensemble du secteur de l'énergie. Certains s'appuient par exemple sur le scénario 1,5 °C défini par l'Agence internationale de l'énergie (AIE)⁶³, qui constitue l'un des scénarios de référence. Dans leur dernier [rapport](#) sur les engagements climatiques de la Place, l'AMF et l'ACPR préconisent qu'il sera important « à l'image de ce qui est fait dans certains établissements et en lien avec les conclusions récentes de l'AIE, d'explicitier l'approche adoptée à l'égard des investissements ou des crédits consentis dans de nouveaux projets de développement de l'offre de charbon, de gaz, de pétrole »⁶⁴. Les associations professionnelles françaises, en collaboration avec les superviseurs, devraient travailler à la mise en œuvre des recommandations de l'AMF/de l'ACPR et du Comité scientifique et d'expertise de l'Observatoire de la finance durable⁶⁵ portant sur les hydrocarbures non conventionnels. Il sera important d'explicitier l'approche adoptée à l'égard des investissements ou financements impliquants des nouveaux projets.

Certains acteurs soulignent également l'importance de soutenir l'accélération des plans de transition des entreprises étant les plus grands émetteurs de gaz à effet de serre (GES). Les acteurs et pouvoirs publics français pourraient promouvoir au niveau européen des critères exigeants pour le financement de la transformation de ces entreprises, afin d'inciter ce type de financements dans un cadre robuste. Ce dernier devrait comprendre des critères au niveau de l'entreprise (sur la base des plans de transition alignés avec l'Accord de Paris, issues des futures normes ESRS) et au niveau de l'activité économique (plans d'investissements capex dans des activités alignés avec la taxonomie, ou atteignant un niveau de performance intermédiaire/non-néfaste pour l'environnement⁶⁶). Pour les activités n'ayant pas la possibilité de se transformer en s'alignant sur une trajectoire 1,5 °C, il serait important de promouvoir le financement des plans de démantèlement avec des exigences sociales afin d'assurer une transition juste pour les travailleurs et communautés affectés.

Les efforts du secteur financier (stratégies d'alignement, fixation d'objectifs de décarbonation, politiques de sorties des énergies fossiles, financements de transition) ne peuvent avoir qu'une efficacité limitée pour atteindre les objectifs environnementaux définis par la France et l'UE, s'ils ne sont pas accompagnés par une action politique concertée et des réformes transformatrices au niveau de l'économie réelle. Il est essentiel que les pouvoirs publics français continuent à promouvoir l'accélération des réformes sectorielles ambitieuses au niveau européen dans le cadre du paquet « Fit for 55 » et soutiennent une mise en œuvre qui assure une transition juste. À l'échelle de la France,

⁶³ [Net Zero by 2050 \(IEA, 2021\)](#), page 11. "Beyond projects already committed as of 2021, there are no new oil and gas fields approved for development in our pathway, and no new coal mines or mine extensions are required"

⁶⁴ [Deuxième rapport commun ACPR/AMF : Suivi et évaluation des engagements climatiques des acteurs de la Place \(2021\)](#), p73

⁶⁵ [Recommandations du Comité scientifique et d'expertise portant sur les hydrocarbures non conventionnels et les stratégies d'alignement](#) (Observatoire de la finance durable, 2021, page 10 : « Notamment sur le besoin de retenir une ligne de définition homogène pour les hydrocarbures non conventionnels, en particulier compte tenu des divergences notables notées au sein des politiques existantes ».

⁶⁶ Selon les [recommandations](#) de la Plateforme européenne sur la finance durable concernant l'extension de la taxonomie.

les pouvoirs publics, en concertation avec le secteur privé, les académiques et la société civile, devraient définir un plan et un calendrier conjoint afin d'accompagner la décarbonation des différents secteurs, des portefeuilles et du mix énergétique en cohérence avec une trajectoire 1,5°C et les objectifs européens. Ce plan pourrait être défini dans le cadre de la prochaine révision de la stratégie nationale bas carbone⁶⁷.

Recommandations : Renforcer le leadership du marché financier français en matière d'alignement avec l'Accord de Paris

- Assurer un décriptage et suivi des stratégies d'alignement climat et biodiversité de portefeuilles issues des rapports Article 29 LEC, notamment via le Climate Transparency Hub de l'ADEME et/ou l'Observatoire de la finance durable (ADEME, FFT, OFD). D'après les premières analyses, promouvoir des outils accessibles pour évaluer l'alignement des portefeuilles en lien notamment avec les travaux de la GFANZ (ministère de l'Économie et des Finances, ministère de la Transition écologique, FFT, ADEME).
- Accélérer l'application des recommandations du Comité scientifique et d'expertise de l'Observatoire de la finance durable et de l'AMF/de l'ACPR concernant les politiques sur les énergies fossiles par les acteurs à travers les travaux de place, pour les produits vendus en France (associations professionnelles, ministère de l'Économie et des Finances, ministère de la Transition écologique).
- Porter au niveau européen un cadre robuste pour le financement des plans de transitions des entreprises alignés avec des trajectoires sectorielles 1,5°C, en lien avec l'élaboration des normes ESRS et la proposition d'extension de la taxonomie européenne (ministère de l'Économie et des Finances, ministère de la Transition écologique, ADEME).
- Promouvoir des réformes ambitieuses portant sur l'ensemble de l'économie réelle au niveau européen dans le cadre du paquet « Fit for 55 » et une mise en œuvre qui assure une transition juste (ministère de l'Économie et des Finances, ministère de la Transition écologique).
- Définir un plan et un calendrier à l'échelle française afin d'accompagner la décarbonation des différents secteurs et la protection de la biodiversité, des portefeuilles et du mix énergétique en cohérence avec une trajectoire 1,5°C et les objectifs 2030 de l'Europe, via les stratégies industrielles nationales dont la Stratégie Nationale Bas Carbone, en cours de révision, et la Stratégie Nationale pour la Biodiversité (pouvoirs publics, en concertation avec le secteur privé, les académiques et la société civile).

⁶⁷ La stratégie nationale bas carbone de la France fait l'objet d'un cycle de révision tous les cinq ans, qui comprend notamment l'adoption avant le 1 juillet 2023, puis tous les cinq ans, une loi quinquennale fixant les objectifs et priorités d'action en matière d'énergie et de climat après débat parlementaire.

REMERCIEMENTS

L'équipe du projet tient à remercier toutes les personnes rencontrées et les relecteurs, listés ci-dessous, pour leur temps et leur contribution à ce rapport. Nous tenons particulièrement à remercier les équipes de Finance for Tomorrow et du Forum pour l'Investissement Responsable (FIR) pour leur contribution à la présente feuille de route. Les points de vue exprimés dans ce rapport reflètent les opinions des auteurs et ils ne sauraient en aucun cas être présentés comme l'opinion des personnes rencontrées et des relecteurs.

Auteur principal : Ben Leblique (PRI)

Équipe chargée du projet et partenaires : Élise Attal (PRI), Nogoye Dieng (PRI), Annaïg Antoine-Miermont (PRI), Pauline Becquey (Finance for Tomorrow), Caroline Sarlin (Finance for Tomorrow), Marguerite Culot (Finance for Tomorrow), Grégoire Cousté (FIR), Thiên-Minh Polodna (FIR).

Liste des personnes interrogées :

Nom	Titre	Organisation
Yann Duvaud	Responsable de l'investissement durable, de l'innovation et de la gouvernance	Allianz France
Jean-Jacques Barberis	Directeur du coverage, de la clientèle institutionnelle, Vice-Président de Finance for Tomorrow	Amundi
Ana Pires	Directrice de l'investissement responsable	Association Française de Gestion (AFG)
Adina Gurau Audibert	Chef de pôle Gestions et Management	Association Française de Gestion (AFG)
Yann Marin	Adjoint au Directeur des Affaires internationales	Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR)
Victorien Blondeau	Chargé de mission - Réglementation de la gestion d'actifs	Autorité des Marchés Financiers (AMF)
Viet-Linh Nguyen	Responsable stratégie et finance durable	Autorité des Marchés Financiers (AMF)

Clémence Humeau	Responsable de l'investissement responsable, de la coordination et de la gouvernance	AXA Investment Managers
Florian Lalanne	Service de Gestion financière	Banque de France
Isabelle Cabie	Directrice mondiale du développement responsable en entreprise	Candriam
Nathalie Lhayani	Directrice de la politique durable du Groupe	Caisse des dépôts et des consignations (CDC)
Vincent Damas	Directeur RSE	CNP Assurances
Jean-Philippe Desmartin	Directeur de l'investissement responsable	Edmond de Rothschild AM
Bénédicte Bazi	Analyste ISR	Edmond de Rothschild AM
Nicolas Rivard	Directeur de la ligne métier Advanced Data Services	Euronext
Pauline Lejay	Responsable ISR	ERAFP
Thibaut Ghirardi	Directeur Général (interim)	Finance for Tomorrow
Marguerite Culot	Directrice des programmes, du développement stratégique et des relations institutionnelles	Finance for Tomorrow
Mickaël Hellier	Chargé de mission Investissement Responsable	Fonds de Réserve des Retraites (FRR)
Alexis Masse	Président	Forum pour l'Investissement Responsable (FIR)
Grégoire Cousté	Délégué Général	Forum pour l'Investissement Responsable (FIR)
Elena Canale	Responsable du développement durable	France Assureurs
Philippe Taffin	Directeur Finance & Investissements	France Assureurs

France Vassaux	Directeur general adjoint	France Invest
Noëlla de Birmingham	Présidente de la Commission ESG	France Invest
Laetitia Tankwe	Directrice de la mise en œuvre des engagements durables	HSBC AM
Emmanuel Parmentier	Directeur associé	Indefi
Blandine Machabert	Consultante principale	Indefi
Guillaume Lasserre	Directeur adjoint de la gestion	La Banque Postale AM
Hélène Charrier	Responsable des solutions ISR	La Banque Postale AM
Aurélie Baudhuin	Directrice de la recherche ISR	Meeschaert Amilton AM
Laura Bellet	Analyste ISR	Meeschaert Amilton AM
Gabrielle Bodel	Analyste ISR	Meeschaert Amilton AM
Thierry Deau	Directeur général	Meridiam
Xavier Ploquin	Directeur du cabinet du Président-Directeur général	Meridiam
Aurélien Girault	Chargé de mission finance durable et RSE	Ministère de la Transition Ecologique (MTE)
Julie Hanot	Sous directrice des entreprises	Ministère de la Transition Ecologique (MTE)
Margaux Sauvaget	Directrice adjointe de l'unité de finance durable	Ministère de l'Economie et des Finances
Arthur Campredon	Adjoint au Chef du bureau finance durable	Ministère de l'Economie et des Finances

Laurène Chenevat	Responsable du plaidoyer	Mirova
Mathilde Dufour	Responsable de la recherche sur le développement durable	Mirova
Michel Laviale	Président du club finance	ORSE
Géraldine Fort	Déléguée Générale	ORSE
Anne-Sixtine Enjalbert	Chargée de mission finance durable	ORSE
Pablo Fermer Roa	Chargé de campagne juridique	Reclaim Finance
Michèle Lacroix	Responsable du développement durable du groupe	SCOR
Anne-Claire Impériale	Directrice adjointe de la recherche ESG	Sycomore AM
Emilie Béral	Directrice des méthodes, de l'innovation et de la qualité et Directrice du marché émetteurs, Membre du Comité exécutif	Vigeo Eiris
Cécile Rechatin	Responsable de la finance durable	WWF France

A PROPOS



Le Forum pour l'Investissement Responsable (FIR) est une association multi-parties-prenantes fondée en 2001 qui a pour objet de promouvoir et de développer l'Investissement Socialement Responsable et ses meilleures pratiques. Le FIR regroupe l'ensemble des professionnels investisseurs, sociétés de gestion, agences de notation, consultants ainsi que des acteurs de la société civile : syndicats, ONGs, avocats, journalistes, universitaires... Le FIR dispose d'une plateforme de dialogue et d'engagement collaboratif avec les entreprises cotées sur les questions de développement durable : briefs investisseurs, campagne annuelle de questions écrites aux assemblées générales du CAC 40 et campagnes thématiques (ex : transparence fiscale, économie circulaire, dialogue social...). Le Forum est également le promoteur de la Semaine de la finance responsable qui se tient chaque année à l'automne. Depuis 2005, le FIR décerne des Prix pour la recherche académique européenne en « finance et développement durable » et il le fait en association avec les PRI depuis 2011. Le Forum est l'un des membres fondateurs d'Eurosif. Pour plus d'informations : www.frenchsif.org



Finance for Tomorrow est la branche de Paris EUROPLACE lancée en juin 2017 pour faire de la finance verte et durable un élément moteur du développement de la Place de Paris et la positionner en centre financier de référence sur ces enjeux. Les près de 80 membres et observateurs de Finance for Tomorrow s'engagent dans une charte commune à contribuer à réorienter les flux financiers vers une économie bas-carbone et inclusive, en cohérence avec l'Accord de Paris et les Objectifs du Développement Durable (ODD) de l'ONU. Finance for Tomorrow est présidée par Thierry Déau, Président Directeur général et fondateur de Meridiam. Pour plus d'informations : <https://financefortomorrow.com/>

Principes pour l'Investissement Responsable (PRI)

L'association PRI coopère avec un réseau international d'investisseurs signataires dans le but d'implémenter les six Principes pour l'investissement responsable. Son objectif est de comprendre les implications des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance sur les investissements, et de soutenir les signataires dans l'intégration des enjeux ESG dans leurs décisions d'investissement. Les PRI travaillent à la réalisation d'un système financier qui doit récompenser les investissements responsables à long terme et profiter à l'environnement comme à la société entière.

Les six Principes pour l'Investissement Responsable forment un tout facultatif et destiné à inspirer les investisseurs en leur suggérant un éventail d'actions possibles pour intégrer les questions ESG dans leur pratique d'investissement. Ils ont été conçus *par* et *pour* les investisseurs. En les mettant en œuvre, les signataires contribuent à une plus grande pérennité du système financier mondial.

En savoir plus : www.unpri.org



Une initiative lancée par des investisseurs en partenariat avec l'

[Initiative Finance du Programme des Nations-Unies pour l'Environnement \(UNEP-FI\) et le Pacte Mondial des Nations Unis \(Global Compact\).](#)

Initiative Finance du Programme des Nations unies pour l'environnement (UNEP-FI)

L'Initiative Finance du Programme des Nations-Unies pour l'environnement est un partenariat unique entre le Programme des Nations Unies pour l'Environnement (PNUE) et le secteur financier mondial. L'IF du PNUE travaille de concert avec plus de 200 institutions financières signataires de la Déclaration sur le Développement durable de l'IF du PNUE, ainsi qu'avec un éventail d'organisations partenaires, afin de mettre au point et de promouvoir des ponts entre durabilité et résultats financiers. Grâce à ces réseaux de pair à pair, à la recherche et à la formation, l'IF du PNUE mène à bien sa mission : identifier, promouvoir et matérialiser l'adoption des bonnes pratiques environnementales et de durabilité, et ce à tous les niveaux des activités des institutions financières.

En savoir plus : www.unepfi.org



Le Pacte mondial des Nations-Unies (Global Compact)

Le Pacte Mondial des Nations-Unies est un appel aux entreprises, partout dans le monde, à aligner leurs opérations et stratégies sur dix principes universellement reconnus dans le domaine des droits de l'homme, du travail, de l'environnement et de la lutte contre la corruption, et à prendre des mesures en faveur des ambitions des Nations unies incarnées par les Objectifs de Développement durable. Le Pacte Mondial est une plate-forme de leadership en faveur du développement, de la mise en œuvre et de la déclaration de politiques et de pratiques d'entreprise responsables. Lancé en 2000, c'est la plus vaste initiative de développement durable au monde au niveau des entreprises, avec plus de 8 800 entreprises et 4 000 autres entités signataires dans plus de 160 pays et plus de 80 réseaux locaux.

En savoir plus : www.unglobalcompact.org

