

Juin 2023

Baromètre de la finance durable

Etats des lieux des pratiques ESG
& impact des gestionnaires d'actifs

Pourquoi cette étude ?

A l'origine de WeeFin, il y a surtout un constat : la finance durable devrait être un levier parfait pour la transition écologique. Néanmoins, dans la pratique, les institutions financières font face à une accumulation de critiques : elles ne prennent pas suffisamment au sérieux les pratiques ESG ou font l'objet d'accusations de greenwashing.

« Chez WeeFin, nous avons une vision différente et pensons que les institutions financières ne savent pas encore déployer le niveau d'exigence attendu - faute d'expertise, de données de qualité insuffisante et des déficiences dans les processus internes. »
Grégoire Hug, CEO et Co-Fondateur

Pour mieux comprendre les raisons derrière la défiance du grand public envers les fonds durables, nous nous sommes penchés, à travers cette étude, sur les raisons qui freinent actuellement les institutions financières dans leurs ambitions et les conduit à des pratiques de greenwashing. Notre objectif est de comprendre précisément les obstacles auxquels elles sont confrontées afin de pouvoir les aider à surmonter ces défis et les accompagner à adopter des stratégies plus ambitieuses en matière de durabilité.

50 fonds en Article 8 et 9 analysés

Pour cela, l'équipe WeeFin a entamé une analyse approfondie du niveau d'ambition et de transparence des fonds ESG en étudiant les documents de communication ESG d'un panel de 50 fonds Article 8 et 9 et en particulier des annexes précontractuelles SFDR qui constituent une mine d'informations sur les engagements pris et les moyens utilisés. Les fonds inclus dans notre panel ont, par ailleurs, déjà fait l'objet d'une analyse avec un résultat publié sous la forme de deux études préliminaires :



[Notre première étude](#), publiée en janvier 2023, a mis en exergue les **interprétations et pratiques divergentes des investisseurs** face aux consignes des régulateurs.

[Notre seconde étude](#), publiée en mars 2023, a permis de relever avec précision les erreurs les plus fréquemment commises au sein des annexes précontractuelles. C'est ainsi que nous avons estimé que **seules 20% des annexes étudiées étaient pleinement conformes aux exigences réglementaires**.

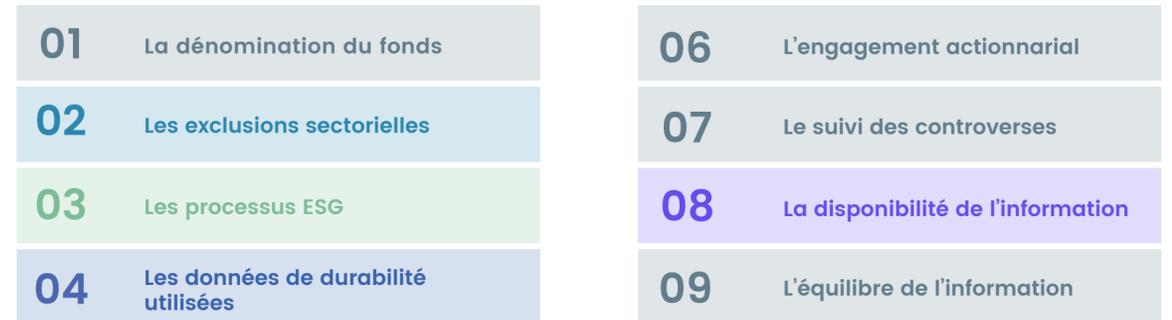
Pour cette 3ème édition, nous avons approfondi notre démarche en créant un référentiel d'analyse commun visant à relever les pratiques non suffisamment ambitieuses dans chaque étape relative à :



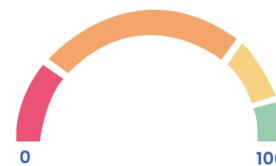
Comment l'étude est-elle construite ?

Le rapport détaille les résultats des zones d'analyse sur lesquelles des affirmations de durabilité sont formulées. L'équipe WeeFin s'est intéressée à 9 zones d'analyse. Plutôt que de nous limiter à une évaluation globale et quantitative des fonds, nous avons examiné dans les détails les documents de communication ESG qui fournissent des informations spécifiques sur les politiques, les processus et les méthodologies sur la notation ESG.

Les zones d'analyse s'articulent autour de :



Notre approche se distingue par son niveau de granularité dans l'analyse, ce qui la rend particulièrement unique. Pour chaque étape, l'équipe WeeFin a défini des critères spécifiques, chacun ayant un niveau de criticité différent représentant ainsi des manquements (plus ou moins importants) susceptibles d'entraîner un risque de greenwashing.



A travers ce référentiel, les fonds sont analysés sur la base de ces critères. Ainsi, **chaque fonds se voit attribué une note initiale de 100**, à laquelle sont ensuite appliqués des pénalités en cas de constatation de ces critères. Si la note du fonds étudié se rapproche de 100, son risque d'être accusé de greenwashing est faible. A l'inverse, plus la note s'éloigne de 100, plus le risque d'accusation de greenwashing s'intensifie. **Retrouvez un descriptif détaillé de la méthodologie en annexe de cette étude.**

Les principaux enseignements à retenir des résultats

Les résultats de notre étude révèlent que les risques de greenwashing peuvent concerner des fonds :

- De toute classification SFDR
- Labellisés durable ou non (ex : ISR)
- Des sociétés de gestion de toutes tailles

Contrairement à ce que l'on pourrait penser, les principales zones où les risques sont les plus présents ne se situent pas au niveau de la dénomination des fonds, mais plutôt dans :

- L'absence de critères minimaux robustes
- L'absence de données pertinentes et de qualité
- L'absence de mise en place de processus ESG solides

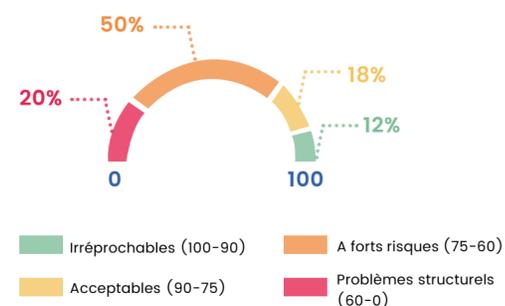
Bien qu'une partie des acteurs de la Place ont su appréhender efficacement les exigences règlementaires et les attentes de leurs clients en matière de process ESG ambitieux et de transparence, ce n'est toutefois pas la majorité. **70% des acteurs du panel présentent un risque significatif de greenwashing.** Le problème réside dans le fait que ces derniers ne savent pas comment s'y prendre car elles sont confrontés à plusieurs problèmes à savoir d'expertise, d'accès à la donnée de qualité et de temps pour analyser les entreprises et créer de la valeur.

Dans ce contexte, l'équipe WeeFin a détaillé les résultats sur les différentes zones d'analyse où des manquements ont été les plus importants. Ainsi, vous trouverez un résumé des erreurs les plus courantes, ainsi que celles que nous considérons comme ayant un niveau de criticité élevé nécessitant des ajustements rapides de la part des investisseurs afin de prévenir et mitiger le risque de greenwashing. En outre, cette étude présente des éléments concrets qui permettront aux investisseurs d'engager dès maintenant les actions nécessaires.

Que retenir de l'étude ?

Nous allons à présent nous pencher davantage sur les résultats de l'étude, et notamment sur les chiffres clefs qui nous ont permis d'aboutir à certaines conclusions et d'identifier la ou les racines du problème. A partir de ces résultats, nous proposerons des solutions afin d'aider les acteurs à avancer dans la bonne direction.

En réalité, quelle est la situation actuelle des pratiques ESG ?



L'étude a montré que 30% des acteurs ont su bien appréhender le cadre réglementaire et se sont distingués positivement grâce à leur stratégie de durabilité ambitieuse et à leur transparence dans les documents de communication. Cependant, les résultats révèlent également des lacunes et des défis persistants au sein de l'industrie financière dans son ensemble, puisque les 70% restants du panel présentent des problèmes structurels ou présentent un risque élevé de greenwashing

Le greenwashing, tout le monde en parle mais comment le définir et quelles en sont les causes ?



Essayons à présent de comprendre d'où vient le risque de greenwashing. Pour rappel, dans leur récent rapport d'avancement, les Autorités Européennes de Supervision (ESAs) ont défini le greenwashing comme "une pratique où les déclarations, actions ou communications ne reflètent pas clairement et équitablement le profil de durabilité sous-jacent d'une entité, d'un produit financier ou d'un service financier".

Nous nous sommes interrogés au lancement de notre étude sur la principale cause entraînant un risque de greenwashing. Bien qu'ils en existent plusieurs, nous avons axé notre analyse sur trois d'entre elles :

Une communication disproportionnée

Il s'agit de l'une des causes les plus connues de greenwashing. Elle se produit lorsque les fonds annoncent des engagements et des pratiques durables dans leur stratégie et leur processus, mais ne les mettent pas réellement en œuvre. Cela crée un déséquilibre entre les déclarations faites et les actions concrètes, ce qui peut conduire à des sanctions de la part des régulateurs.

Une communication insuffisante

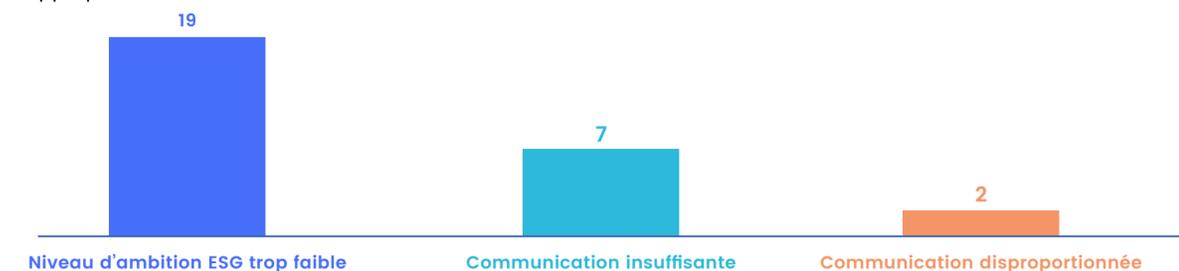
Certains fonds ne fournissent pas suffisamment de précisions sur leurs pratiques et engagements en matière de durabilité. Les informations peuvent être difficiles à trouver ou manquer de transparence, ce qui entrave la compréhension des investisseurs quant aux réelles mesures prises par le fonds pour intégrer les critères ESG.

Un niveau d'ambition ESG trop faible

Il s'agit ici de l'inadéquation entre les engagements que le fonds est censé prendre en raison de sa labellisation, de sa dénomination durable ou de sa classification SFDR et le niveau d'ambition réel.

Cela signifie que les règles ont été interprétées de manière erronée ou trop souple. Si le fonds s'éloigne trop de la « pratique courante » du marché, cela peut conduire à des pratiques de greenwashing qui sont plus difficiles à identifier. En effet, dans certaines situations, les pratiques peuvent se situer dans une zone grise, où les limites de la réglementation ne sont pas clairement définies; cela rend plus complexe l'identification des mauvaises pratiques et leur sanction par les régulateurs.

Les résultats de notre étude remettent en question nos premières convictions : la principale cause du greenwashing des acteurs financiers ne se limite pas à la communication disproportionnée mais plutôt à l'ambition ESG des acteurs qui reste insuffisante par rapport aux engagements qu'ils devraient prendre. En d'autres termes, les acteurs financiers ne cherchent pas à tromper en affichant des engagements élevés par rapport à leurs actions réelles : ils font effectivement ce qu'ils annoncent faire mais cela ne suffit pas. Les acteurs financiers sont souvent désemparés face à des sujets qui les dépassent et n'arrivent pas concrètement à mettre en place les actions appropriées.



L'étude montre en effet que l'ambition ESG trop faible est à l'origine de plus de 60% des pénalités attribuées aux fonds. Ainsi, en moyenne, un fonds perd 19 points en raison d'un niveau d'ambition ESG trop faible et cela peut se traduire de diverses manières en fonction des fonds et des zones d'analyse.

Exemple de critères choisis dans notre étude

Exemples de critères choisis dans notre étude

Une communication disproportionnée

- L'annexe précontractuelle est trop longue (plus de 5 pages) alors que l'ambition ESG est faible (bcp d'exception, couverture faible, pas de note seuil)
- Un fonds Article 9 dont le nom contient le terme « durable » ou un terme thématique (aqua, biodiversité, climat)

Une communication insuffisante

- Plusieurs questions de l'annexe précontractuelles ne sont pas répondues ou hors sujet
- Absence d'informations sur ce que contient la poche "Autres" (non ESG)

Un niveau d'ambition ESG trop faible

- Absence d'indicateur d'émissions carbone scope 3 en LCA pour les fonds climats
- Non exclusion du charbon dans les fonds climat ou seuil supérieur à 5%



Focus sur le niveau d'ambition ESG trop faible

Dans notre étude, l'équipe WeeFin a identifié les sources d'un niveau d'ambition ESG trop faible. Pour ce faire, nous avons adopté une approche en deux temps afin de caractériser ce constat en examinant le lien entre :

- La classification SFDR des fonds et le niveau d'ambition trop faible afin de déterminer si des règles plus strictes ou des orientations plus précises seraient nécessaires pour renforcer les engagements des fonds.
- Les moyens (exprimés en AUM de la SGP) et le niveau d'ambition trop faible afin d'évaluer s'il s'agit d'une problématique structurelle touchant certaines catégories d'acteurs en fonction de leur taille.

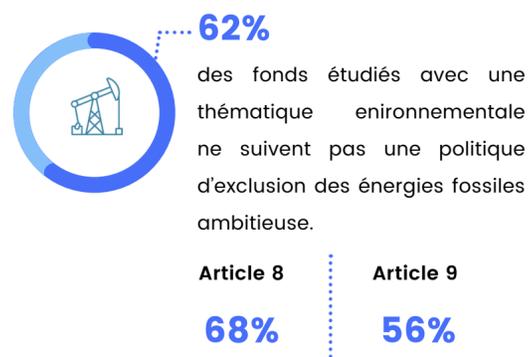
Le problème vient-il...de la classification SFDR ?

Les fonds Article 9 seraient-ils plus épargnés par ce manque d'ambition que les Article 8 ?

Article 8 **Article 9**
69 **69**

En ce qui concerne les scores moyens par classification des fonds, l'équipe WeeFin constate qu'il n'y a pas d'écart puisque le score est le même (69) pour les deux catégories. Cependant pour la classification Article 8 que nous avons aussi décomposé en Article 8 « classique » et Article 8+, les fonds Article 8+ ont un score moyen plus élevé de 71 contre 67 pour les Article 8 « classique ».

Prenons l'exemple des exclusions sectorielles : **62% des fonds à thématique environnementale n'ont pas de politique d'exclusion stricte des énergies fossiles.** Si l'on creuse davantage, nous constatons que l'écart entre les deux classifications n'est pas significatif, mais les résultats sont néanmoins plus préoccupants pour les fonds classés Article 8, avec 68% des fonds présentant des politiques d'exclusions sur les énergies fossiles peu ambitieuses, par rapport aux fonds classés Article 9 qui affichent un taux de 56%.



Mais en réalité ce constat est plus alarmant pour les fonds Article 9 qui affichent de manière centrale des objectifs de contribution ou d'atténuation au changement.

Ainsi, à la vue des résultats de l'étude que vous trouverez en annexe, **aucune corrélation ne peut être identifiée entre la classification sectorielle des fonds et le niveau d'ambition qu'ils affichent.** Ce premier constat ne permet pas de confirmer l'une ou l'autre théorie à savoir que les fonds Article 8 n'ont pas de critères minimums à respecter et sont souvent désignés comme une catégorie "fourre-tout" en raison de certains fonds qui se disent "durables" mais dont les faibles ambitions affichées sont encore loin de celles attendues pour un fonds ESG ou bien les Article 9, les critères à respecter sont plus exigeants mais encore assez flous, ce qui augmente le risque de greenwashing.

... de la taille des acteurs ?

Et si le niveau d'ambition ESG trop faible était une caractéristique des acteurs de petites tailles. En effet, en plus d'être davantage exposées au risque réputationnel, les sociétés de gestion de grande taille peuvent dédier plus de ressources à l'ESG notamment à travers la formation d'équipes d'experts sur les thèmes de la durabilité, la souscription à de multiples sources de données permettant d'en améliorer la pertinence ou encore à travers la mise en place d'outils pour piloter leur stratégie ESG.

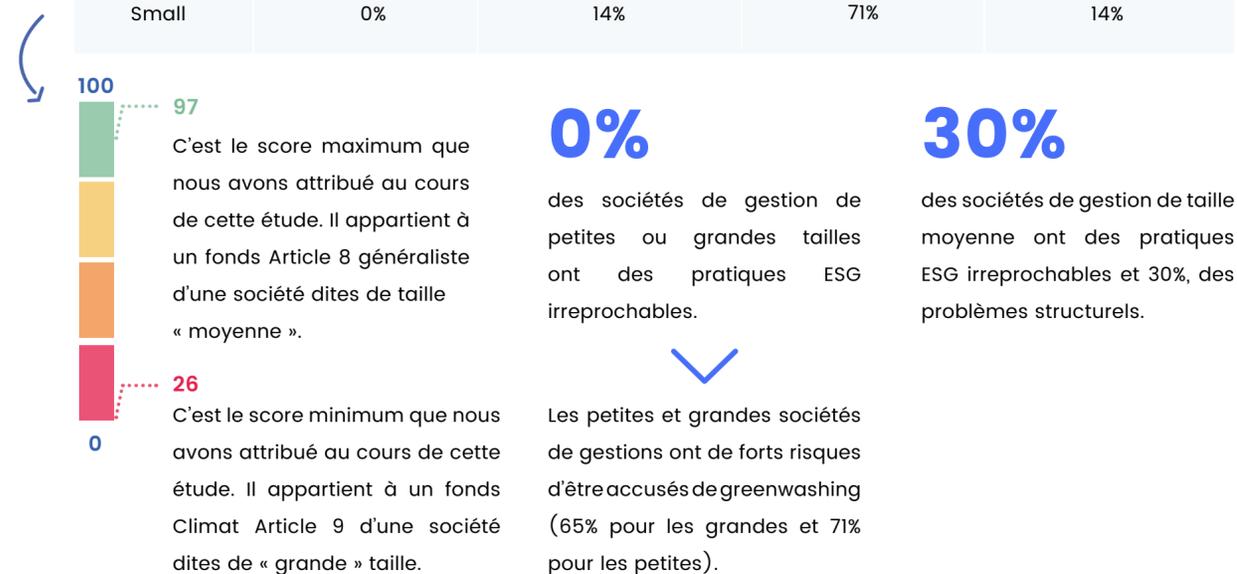
Dans un premier temps, regardons au niveau des scores globaux : si l'on se penche sur la moyenne des notes en fonction de la taille des AM, **les écarts des scores sont peu significatifs bien que les SGP de taille moyenne sont en tête du podium.**

Taille de SGP	Nombre de fonds	Moyenne des scores
Large	23	68
Mid	20	71
Small	7	67

De même lorsqu'on regarde la répartition des notes en fonction de la taille des acteurs, aucune tendance ne se dégage. Les fonds avec une ambition et une transparence ESG irréprochable sont tous gérés par des acteurs mid size, mais qui compte également deux fois plus de fonds avec des problèmes structurels que les small et large size dont la majeure partie des fonds se situent dans la catégorie à fort risque.

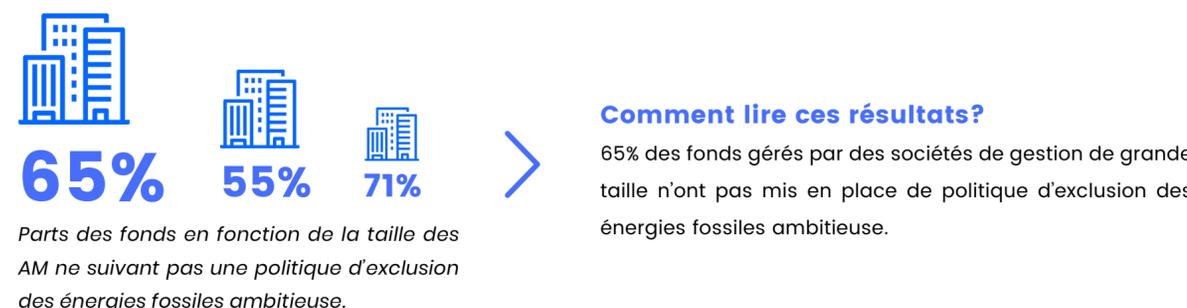
Répartition des tranches de notation

Taille de SGP	Irréprochables (100-90)	Acceptables (90-75)	A fort risque (75-60)	Problèmes structurels (60-0)
Large	0%	22%	65%	13%
Mid	30%	15%	25%	30%
Small	0%	14%	71%	14%



Le niveau d'ambition ESG trop faible s'explique-t-il à un niveau plus granulaire ?

Reprenons l'exemple des exclusions sectorielles.



Sur cet exemple, nous ne trouvons pas d'écart significatif entre les catégories de sociétés de gestion bien qu'on peut expliquer les résultats par le fait que les acteurs de grande taille fixent généralement des seuils d'exclusion peu exigeants et les acteurs de petite taille ne mettent pas toujours en place une politique d'exclusion des énergies fossiles (en particulier pour le secteur oil & gaz).

L'explication ici est spécifique à la thématique qui souligne **l'importance de se pencher davantage sur les détails** pour comprendre les sources des problèmes à chaque étape du process ESG dans sa globalité.

Si ce n'est ni une question de classification SFDR, ni une question de taille, à quoi peut être dû ce niveau d'ambition ESG trop faible ?

Pour mieux comprendre les facteurs qui contribuent à un niveau d'ambition ESG trop faible, nous sommes allés plus loin dans notre analyse et avons réalisé un focus sur certaines étapes du process global ESG où nous avons observé un nombre significatif de pénalités attribuées aux fonds. Ainsi, nous avons examiné en détail les exclusions sectorielles, les données ESG, le processus d'évaluation ESG et la disponibilité de l'information, vous trouverez des fiches focus en annexe.

Cette zone d'analyse porte sur le nombre de pages de l'annexe précontractuelle du produit financier pour mesurer l'équilibre de l'information par rapport au niveau d'ambition ESG promu. **Le résultat montre que 16% des fonds n'ont pas une communication proportionnelle.** Par exemple, certains fonds, très généralistes, sans note seuil et éléments contraignants ont une annexe précontractuelle qui fait plus de 5 pages et n'ont pas un niveau de communication proportionnel à leur niveau d'ambition ESG, et ne respectent donc pas la classification AMF. réalisée au travers du nombre de pages de l'annexe précontractuelle du produit financier.

Equilibre de l'information

Disponibilité de l'information (page 18)

Nous nous sommes concentrés sur le niveau de disponibilité des informations ESG et les questions des annexes pré-contractuelles non ou mal remplies. **Le résultat montre que 90% des fonds n'ont pas leurs informations ESG facilement accessibles,** reflétant un manque de communication de la part des acteurs financiers. Ces omissions peuvent notamment être dues à une peur réputationnelle mais représentent toutefois une contrainte pour les investisseurs, qui doivent être en mesure d'avoir accès à toutes les informations sans difficultés afin de faire des choix d'investissements éclairés. Ainsi, il est préférable d'être transparent à tous les niveaux, pas uniquement sur ce qui est bien fait mais également sur les aspects qui doivent être améliorés.

Engagement

Dans cette partie, l'objectif a été de définir si le processus d'engagement actionnarial des fonds était précis et tracké afin d'orienter les acteurs vers des activités plus durables. **Cette analyse révèle un taux de 14%, ce qui est satisfaisant car seules les sociétés ne mentionnant pas un suivi personnalisé des engagements ont été pénalisées** (Cette zone d'analyse vise à évoluer, notamment avec les nouveaux critères du label ISR sur la partie engagement)

L'axe de cette zone d'analyse portait sur l'analyse d'un suivi des controverses suffisamment robuste pour s'assurer de la maîtrise des risques ESG pour les investisseurs. **Le résultat, de 12%, est assez faible, peut s'expliquer par le fait que le travail des gérants de portefeuille est notamment de contrôler ce genre de risque en gérant les controverses.** Par ailleurs, avec l'accroissement ces dernières années de scandales ESG, un processus de veille de controverses est régulièrement déployé. La prochaine étape de notre travail sera d'évaluer cette zone d'analyse pour qu'elle porte également sur comment ce processus a été utilisé et pas uniquement si un suivi a été réalisé.

Dénomination du fonds

Nous nous sommes concentrés sur les fonds possédant le mot "durable" ou un terme thématique (biodiversité par exemple) dans leur dénomination alors qu'ils sont catégorisés comme des "Article 8". Le nom d'un fonds est le premier indicateur permettant à l'investisseur de savoir si le fonds promeut une stratégie de durabilité ambitieuse. Nous considérons donc que la possibilité d'avoir un tel terme dans sa dénomination est réservée aux fonds Article 9 donc le pourcentage d'investissement durable est généralement égal à 100%. **Ici, le résultat, soit 12% est finalement assez faible,** qui s'explique par un scope uniquement composé de fonds français, déjà régulés par la réglementation AMF sur ce sujet.

Exclusion (page 14)

Cette zone d'analyse s'articule autour des exclusions des énergies fossiles et du pétrole & gaz pour s'assurer de leur cohérence avec la stratégie environnementale du fonds. Le résultat montre que **64% des fonds ne sont pas suffisamment ambitieux, avec notamment des seuils d'exclusion du charbon supérieur à 20% pour des fonds Article 8 ou des seuils supérieurs à 5% pour des Article 9.** Ce pourcentage révèle un manque d'exigence de la part du fonds, où les exclusions sectorielles sont trop généralistes et pas suffisamment adaptées au niveau d'ambition environnementale du fonds lui-même.

Données ESG (page 17)

Les points centraux de notre analyse ont porté sur les indicateurs et sur les données sous-jacentes pour vérifier si ceux-ci étaient bien cohérents avec la stratégie ESG du fonds. Le résultat montre que **64% des fonds répondent mal à ce critère.** Parmi eux plusieurs fonds, par exemple, ne prennent pas en compte le scope 3 pour calculer leur intensité carbone alors qu'ils mettent en avant un objectif E ou encore d'autres choisissent des indicateurs trop qualitatifs / déclaratifs (comme la présence d'une politique anti-corruption). C'est dommageable car cela ne permet pas de remplir la promesse réelle du fonds, les KPI sont peu engageants et surtout cela ne permet pas de pousser l'analyse assez loin et de créer de la valeur en engageant ensuite les entreprises en portefeuille.

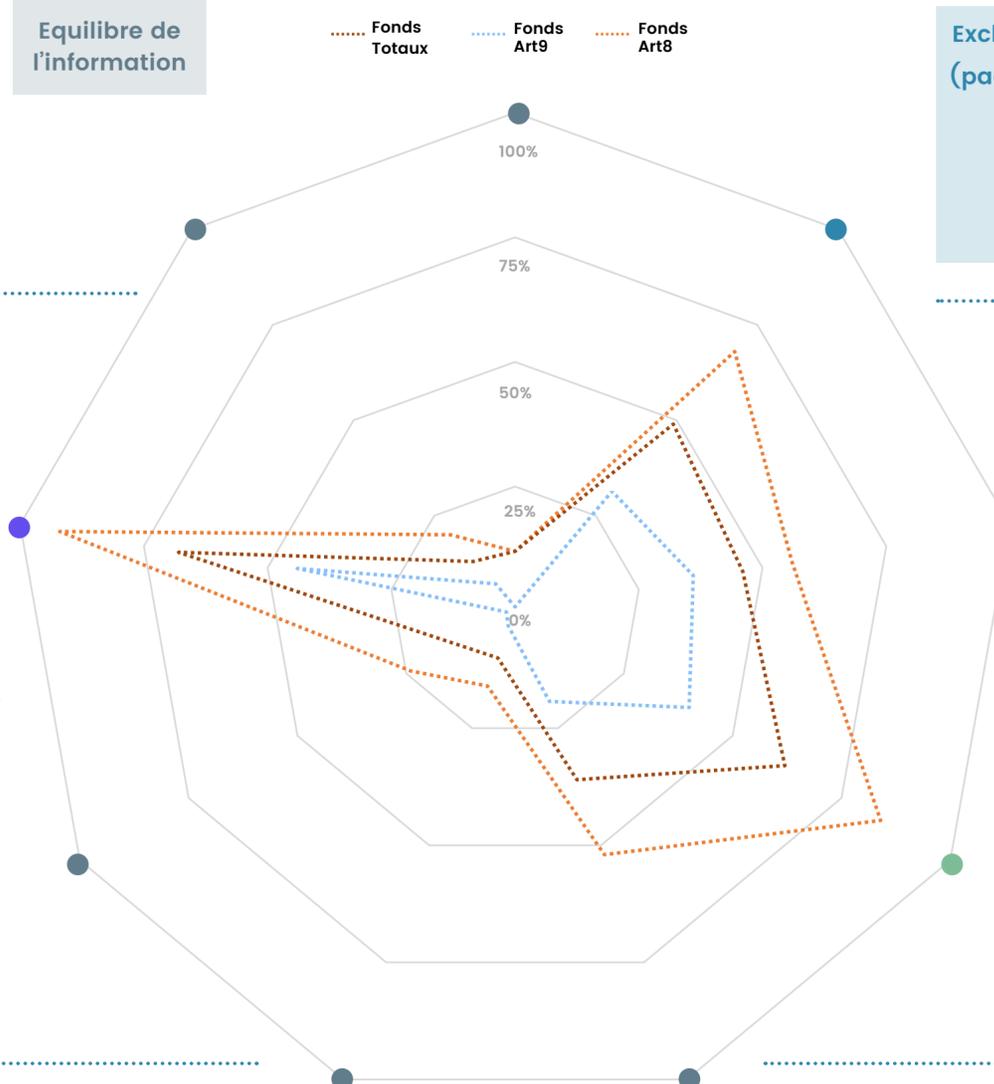
Process ESG (page 15-16)

Nous avons analysé les étapes du processus d'investissement pour nous assurer que celles-ci soient suffisamment développées et contraignantes. **Cette zone d'analyse montre que 82% des fonds ne répondent pas à ce critère.** Certains d'entre eux utilisent par exemple un score provider agrégé sans analyse complémentaire ou n'utilisent pas d'indicateurs cohérents avec leur définition d'investissement durable. Ce résultat révèle donc un manque d'appropriation de la donnée et également un manque d'expertise liée à une évolution constante de concepts réglementaires tels que le DNSH, ne permettant pas de refléter le niveau d'ambition du fonds souhaité.

Controverses

Couverture ESG

Les critères étudiés ont principalement traité du pourcentage minimal de couverture d'analyse ESG et son niveau de transparence afin de s'assurer que les processus mis en avant par le fonds soient réalisés sur la quasi-totalité de l'actif. **Ce résultat reflète que 46% des fonds ont une couverture ESG trop basse.** Par exemple, certains d'entre eux ont un seuil de couverture ESG inférieur à 90% de l'actif investi pour les Article 9 ou d'autres ne précisent pas ce que contient leur poche ESG non noté. Ces éléments révèlent que ces fonds ont une communication disproportionnée par rapport au pourcentage de titres analysés et bien que leur processus puissent être robustes, s'ils ne sont pas réalisés sur la quasi-totalité du fonds, cela peut laisser place à une quantité importantes de titres non alignés aux objectifs E/S promues.



Comment rendre la finance durable utile ?

Sortir du greenwashing, rentrer dans le concret

Disponibilité de l'information, processus ESG, données de durabilité, exclusions, controverses, engagement actionnarial... sont autant de sujets à adresser pour un investisseur durable, et c'est cette complexité qui rend l'évitement du greenwashing plus difficile. En outre, nous avons rapidement constaté que le diable se cache dans les détails. En examinant de plus près les différentes zones d'analyse, nous avons identifié trois racines communes qui contribuent à un niveau d'ambition ESG faible.

La première racine provient du fait que les acteurs ne savent pas comment faire. On observe en effet un grand manque d'expertise face à la complexité des sujets de durabilité, trop souvent négligée mais primordiale pour ne pas tendre vers le greenwashing. A titre d'exemple, 63% des fonds ayant une poche d'investissement durable n'ont pas de processus clair permettant de définir ce qu'est un investissement durable. Comment évaluer qu'une entreprise apporte une contribution positive à la société ? Comment, concrètement, ne pas porter de préjudices aux objectifs environnementaux et sociaux ? Autant de questions (complexes) qui révèlent un manque d'expertise de certains des acteurs !



La deuxième racine est la donnée, nerf de la guerre dans l'ESG, qui n'est pas toujours de bonne qualité et même parfois inexistante, ce qui représente une barrière supplémentaire pour élever ses ambitions ESG.

Aux données incomplètes viennent s'ajouter les outils inadaptés...

... qui ne permettent pas ou difficilement de traiter efficacement les sources de données multiples, de répondre à des règles et seuils différenciés par fonds, de piloter efficacement les engagements ESG. Les outils sont en effet centraux afin d'être capable d'approfondir l'analyse des données, piloter la stratégie ESG ou encore produire des reportings qui rendent compte de manière transparente les pratiques ESG des fonds. L'utilisation d'outils performants et créés pour l'ESG permet notamment de :

- Mettre en place des contrôles de qualité et cohérence des données,
- Étudier l'évolution dans le temps des caractéristiques ESG des fonds,
- Réaliser des simulations afin de maximiser l'impact des investissements,
- Réaliser des analyses ainsi qu'un suivi des controverses,
- Suivre et piloter les votes actionnariaux et mettre en place des processus d'engagement efficaces envers les entreprises.

Conclusion

Bien qu'une proportion d'acteurs de notre scope adopte une approche ESG ambitieuse qui dépasse les exigences réglementaires, la majorité d'entre eux a encore une marge de progression et doit mettre en œuvre de nombreuses mesures pour améliorer ses pratiques.

Cette réalité met en évidence la nécessité de s'attaquer aux problématiques techniques qui persistent et auxquelles sont confrontés tous les gestionnaires d'actifs quelle que soit leur taille et la classification de leurs fonds. Ces problématiques techniques se retrouvent à toutes les étapes du processus de gestion des données ESG et de communication de la stratégie des fonds :

1. le manque d'expertise réglementaire ou
 2. méthodologique, une donnée ESG encore imparfaite et difficile à utiliser
 3. l'absence d'outils de gestion et d'analyse ESG performants.
- Bien sûr, ces rapports précontractuels ne sont qu'une première version publiée par les sociétés de gestion. Le

temps qu'on eu les société de gestion pour produire ces reportings a été limité, et il est encore possible d'agir et d'améliorer les pratiques de durabilité. Pour cela, les société de gestion vont devoir investir sur le fond: la stratégie, des process et outils plus industriels et robustes.

Chez WeeFin, nous sommes convaincus que l'ESG est en train de devenir un avantage compétitif pour les sociétés de gestion qui auront réalisés cela.

Cette étude représente une première étape, encore perfectible. Nous prévoyons une mise à jour de ce baromètre avec une fréquence de mise à jour de 3 mois pour intégrer de nouveaux fonds, faire évoluer les critères et intégrer dans notre analyse les reportings annuels. Nous sommes ouverts aux retours et aux suggestions de la part des lecteurs en vue d'affiner notre analyse et augmenter la pertinence de nos résultats.

Améliorer son score ESG : Checklist d'actions à entreprendre



Définir des exclusions spécifiques au fonds en fonction de sa stratégie d'investissement durable. Cela permet de mieux filtrer les entreprises ou les secteurs qui ne sont pas en adéquation avec les objectifs ESG du fonds



Challenger et s'appropriier les données : réaliser des analyses complémentaires plus approfondies lorsque la méthodologie d'évaluation repose sur des scores et des données ESG externes pour palier aux limites méthodologiques (couverture ESG trop faible ou scores ESG ne reflétant pas suffisamment l'axe d'analyse du fonds)



Mettre en place des indicateurs et de seuils cohérents en lien avec la stratégie de durabilité du fonds en évitant les objectifs ou les indicateurs trop généralistes et pas suffisamment engageants et mesurables.



Réaliser l'analyse ESG sur une large part de l'actif net : pour les fonds classés en Article 8 et Article 9, il est recommandé de réaliser l'analyse ESG sur au moins 80% de l'actif net pour les premiers et 90% pour les seconds. Cela garantit que la majorité des investissements sont évalués selon des critères ESG et donne un caractère plus systématique en engageant à la stratégie ESG.



Mettre en place des systèmes d'alertes : pour surveiller et éviter de dépasser les seuils fixés, que ce soit en termes d'exclusions, d'indicateurs ou de politiques d'investissement durable. Ces contrôles permettent de rester en conformité avec les objectifs ESG du fonds.



Définir clairement ce qui est considéré comme un investissement durable en interne et le mesurer : en déclarant que le fonds a un objectif d'investissement durable de manière partielle ou en totalité, il est important d'être transparent et méthodique dans sa définition en intégrant 1) des indicateurs quantitatifs pour mesurer la contribution à l'objectif durable, 2) réaliser le test DNSH avec les indicateurs PAI et les bons seuils définis et 3) s'assurer de la bonne gouvernance des titres.



Avoir une politique d'engagement actionnarial formalisée : cela implique d'engager un dialogue avec les entreprises dans lesquelles le fonds investit et de suivre les progrès réalisés en matière d'engagement en précisant les objectifs mesurables suivis, les échéances fixées etc.



Suivre régulièrement les controverses : Il est essentiel de surveiller régulièrement les controverses liées aux entreprises dans lesquelles le fonds investit. Le process doit être systématique, formalisé et accompagné d'une procédure d'escalade et en lien avec l'engagement actionnarial.



Transparence : Il est primordial d'être transparent en fournissant toutes les informations nécessaires dans les documents ESG sur les méthodologies d'évaluation, les données utilisées, les seuils fixés, les résultats quantitatifs.

Annexes

Sommaire

<u>Fiches thématique</u>	14
<u>Méthodologie</u>	19
<u>Liste des fonds</u>	28
<u>Bibliographie</u>	30

Les exclusions, un sujet central mais des contraintes parfois faibles

Une partie importante des fonds ESG prenant en considération des thématiques environnementales ne suivent pas une politique d'exclusion sectorielle réellement engagée et ambitieuse.

Constat



68%

La part des fonds **Article 8** à ne pas avoir d'exclusion, ou des seuils peu engageants, sur **le Charbon ou le Pétrole et le Gaz non conventionnel**

56%

La part des fonds **Article 9** avec un objectif environnemental qui ne suit pas une politique d'exclusion sectorielle ambitieuse sur **le Charbon ou le Pétrole et le Gaz non conventionnel**

Méthodologie

Nous avons fixé des seuils limites d'exclusion à 20% maximum pour le charbon pour les fonds Article 8e et 5% maximum pour les fonds Article 9. De même, pour l'exclusion du pétrole et le gaz non conventionnel, le seul d'exclusion maximum est de 5% pour les fonds Article 9

Comment expliquer ces résultats ?

Cet arbitrage stratégique est souvent dû à des contraintes opérationnelles plutôt qu'à un manque de volonté. En effet, la politique d'exclusion étant souvent définie au niveau de la société de gestion, les exigences sont de ce fait les mêmes pour tous les fonds. Ainsi, les seuils fixés sont généralement assez bas pour ne pas pénaliser les stratégies des fonds généralistes. **Cela entraîne un effet négatif pour les fonds thématiques, ou à impact, dont les exclusions apparaissent dès lors comme peu restrictives.** Ce constat est d'autant plus vrai pour les acteurs de grande taille avec de nombreux fonds sous gestion. L'accès à des données de qualité pose un problème aux acteurs, qui utilisent des sources publiques ou bien doivent composer avec plusieurs sources mais ils ne disposent pas tous d'outils adéquats pour les contrôler et les piloter au niveau de chacun des fonds qu'ils gèrent.

Explication

Expertise



Définir des seuils plus adaptés à chaque type de fonds ou à défaut distinguer seulement les fonds ayant un objectif ou une promesse liée relative au climat.

Appliquer une analyse à un niveau plus granulaire et ainsi implémenter une politique d'exclusion sur les flux, les stocks ou les nouveaux projets.

Mieux prendre en compte la notion d'entreprise en transition en utilisant des plans robustes au travers, notamment, de jalons intermédiaires et un cadre de suivi des progrès.

Données



Choisir et tester les sources de données (publiques et privées) permettant de fournir la part des énergies fossiles dans le chiffre d'affaires de l'émetteur.

Outils



Automatiser les contrôles et implémenter un système d'alertes sur les exclusions et ainsi piloter sa stratégie d'exclusion pour qu'elle soit alignée avec l'objectif durable du fonds.

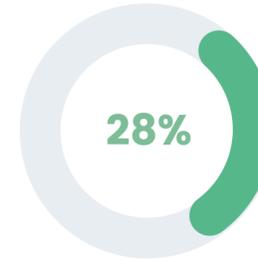
Articuler les KPI dans le cadre du suivi des plans de transition des entreprises avec l'engagement actionnarial.

Comment améliorer son score ?

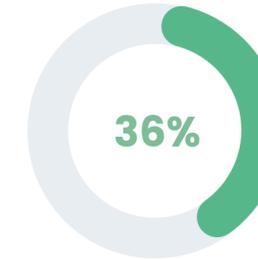
La notion d'investissement durable ébranle les certitudes des fonds labellisés, historiquement en pointe

Les fonds labellisés ISR, pourtant habitués à suivre des indicateurs de durabilité, font face à de réelles difficultés dans l'appréhension de la notion d'investissement durable proposée par SFDR. Ils utilisent notamment de manière imprécise les indicateurs de suivi extra-financiers du pilier 6 comme indicateurs de durabilité pour prouver la contribution à un objectif durable.

Constat



La part des fonds labellisés **ISR Article 8**, avec une poche d'investissement durable, dont la définition d'investissement durable ne respecte pas les critères réglementaires



La part des fonds labellisés **ISR Article 9** dont la définition d'investissement durable ne respecte pas les critères réglementaires

Comment expliquer ces résultats ?

L'expertise de certains acteurs, limitée aux exigences du cadre historique français, est un obstacle pour la mise en conformité avec les obligations européennes. En effet, les contours, parfois flous, de la notion d'investissement durable engendrent des difficultés dans l'analyse et la publication des informations les plus pertinentes. Si plusieurs textes sont venus préciser au fur et à mesure les attentes bruxelloises, certains concepts restent complexes. **Les acteurs habitués à travailler avec un cadre qu'ils maîtrisent ont dû supporter une charge importante de veille et de mise à jour des connaissances.** De plus, la collecte des données reste aujourd'hui un frein dans les travaux liés à la notion d'investissement durable SFDR, en effet certaines parties de la définition réglementaire - notamment le test du DNSH - font appel à des données encore peu disponibles sur le marché.

Explication

Expertise



Distinguer les indicateurs extra-financiers utilisés à des fins de reportings (pilier 6 du label ISR) à ceux utilisés pour prouver la contribution de l'objectif durable qui doivent être spécifiques, pertinents et permettant de filtrer l'univers investissable.

Données



S'assurer de la cohérence des indicateurs utilisés dans le cadre de sa définition d'investissement durable, et notamment pour la contribution à un objectif d'investissement durable.

Obtenir une couverture satisfaisante pour les données utilisées.

Outils



Suivre à tout moment le respect des contraintes fixées par sa définition, notamment pour les seuils fixés par le DNSH.

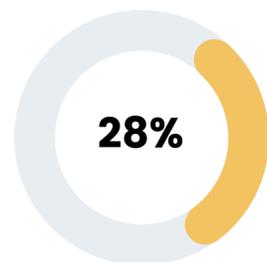
Permettre l'analyse en interne des données collectées.

Comment améliorer son score ?

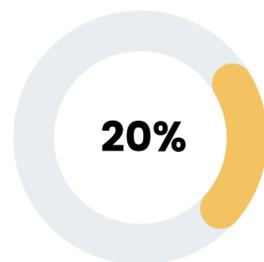
Des exceptions dans les process ESG, un manque de moyen plus qu'un manque d'ambition

Certaines Sociétés de Gestion maintiennent des zones d'exceptions et des systèmes de contraintes non systématiques (notamment par l'absence d'une note ESG seuil) rendant leur processus ESG discrétionnaire

Constat



La part des fonds **Article 8** dont le process détient des exceptions rendant le process discrétionnaire



La part des fonds **Article 9** dont le process détient des exceptions rendant le process discrétionnaire

Comment expliquer ces résultats ?

Les méthodologies ESG, qui s'appuient aujourd'hui sur des outils peu flexibles et des données partielles, contiennent des zones où les règles ne sont pas clairement définies. **Ceci a pour conséquence de laisser certains éléments à l'appréciation des gérants.** Toutefois, dans la majorité des cas, un tel choix trouve davantage sa source dans un manque de moyens que d'ambitions. De nombreux acteurs n'ont pas atteint la maturité nécessaire pour créer des indicateurs pertinents, qui plus est dans un marché où les données ne sont pas toujours disponibles. Ils n'ont donc pas les outils et les méthodes adéquats afin d'analyser de façon appropriée tous leurs actifs. De plus, cela demande un niveau d'expertise suffisant pour s'assurer que leurs politiques ESG peuvent être appliquées de manière assez granulaire. Les gérants d'actifs n'ont alors d'autres choix que d'installer des processus discrétionnaires (e.g. scope de la politique d'exclusion, absence de note seuil en deçà de laquelle l'émetteur se trouverait systématiquement exclu). **Ces processus discrétionnaires leur permettent d'investir dans des classes d'actifs ou des typologies d'entreprises (émergents, SMID) dont les taux de couverture ou des scores ESG, biaisés par la méthodologie du fournisseur, sont insuffisants.**

Pour les plus grandes sociétés de gestion, l'essentiel des ressources reste dédié au traitement de la donnée et non à son analyse par manque d'outils réellement adaptés. Or, l'analyse et l'expertise permettent de s'approprier les méthodologies des fournisseurs de données, de challenger leurs résultats et ainsi de trouver des solutions aux limites rencontrées notamment par l'intégration de sources complémentaires, notamment publiques.

Explication

Expertise



Développer l'expertise sur les indicateurs ESG afin de comprendre comment ils sont construits, calculés et peuvent être articulés entre eux ainsi qu'avec la stratégie ESG du fonds.

Identifier les contraintes posées par les indicateurs récupérés auprès de fournisseurs externes pour atteindre les objectifs ESG du fond et dépasser ces limites par l'utilisation d'autres sources de données, de proxys, etc.

Données



S'approprier les méthodologies employées par les fournisseurs de données.

Exploiter les sources de données publiques.

Outils



Adopter une solution technique permettant un traitement automatisé et de masse des données et ainsi limiter au maximum l'analyse manuelle des données.

Utiliser un outil flexible afin d'intégrer de nouvelles sources de données et permettre une exploitation des données publiques.

Automatiser les contrôles de données et ainsi challenger celles récupérées auprès des fournisseurs.

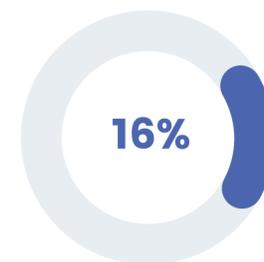
Assurer que l'outil permette un suivi et un contrôle exhaustif des exigences ESG fixées dans les politiques.

Comment améliorer son score ?

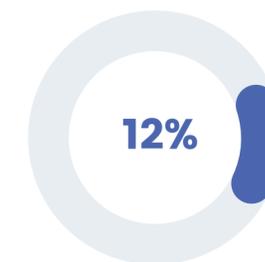
L'effet « boîte noire » lié aux fournisseurs de données est encore une réalité pour certains acteurs

Les gérants ne s'approprient pas suffisamment leurs données ESG et les méthodologies. Les scores des fournisseurs sont utilisés sans être analysés en interne, sans regard critique sur les choix méthodologiques.

Constat



La part des fonds **Article 8** qui utilisent un score fournisseur sans détails ou précisions méthodologiques dans leurs documents



La part des fonds **Article 9** qui n'émettent pas d'avis critique sur les scores externes

Comment expliquer ces résultats ?

Le temps passé sur le traitement de la donnée est trop important comparé à l'analyse de ces données. Les moyens ne sont pas suffisants pour comparer les données avec d'autres sources ou travailler avec des données plus granulaires.

Les données des émetteurs ne sont pas encore disponibles ou suffisamment fiables, surtout pour les plus petites entreprises, ce qui rend l'analyse d'autant plus compliquée pour les sociétés de gestion. L'absence d'obligation de publier, pour certains émetteurs, des rapports normalisés et contrôlés complique l'obtention et l'interprétation de l'information.

Explication

Expertise



Récupérer le détail des scores auprès de ses fournisseurs, challenger le provider pour comprendre la méthodologie de calcul du score obtenu.

Obtenir une granularité du score pour s'assurer de la cohérence des indicateurs utilisés avec les caractéristiques E/S ou l'objectif de durabilité promu par le fonds.

Données



Ajouter une couche supplémentaire d'analyse sur les scores ESG des providers et également sur les données récupérées afin de les challenger, à un niveau assez granulaire pour un avoir un score robuste et détaillé

Outils

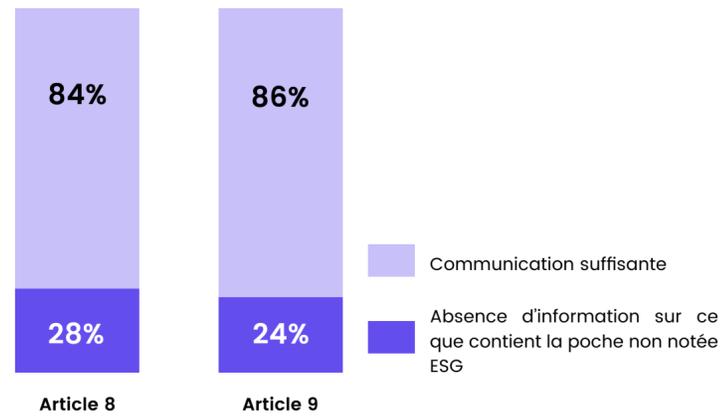


Créer un score ESG dans une plateforme garantissant la transparence de la méthode et la traçabilité des données brutes utilisées. Un outil robuste et fiable permettrait de réaliser un travail de traitement de la donnée pour tester sa qualité et son format mais également de comparer les scores. Ce traitement automatique laissera plus de temps à l'analyse des résultats.

Comment améliorer son score ?

La crainte du Greenwashing est à la source d'un manque de transparence

La communication insuffisante a été, dans le cadre de notre étude, la première cause de non-conformité. La crainte des conséquences réglementaires et réputationnelles en cas de d'erreur est une retombée négative d'un domaine actuellement très observé



Méthodologie

Voici certains éléments que nous avons considérés comme des "manques d'information" :

- Documents non-accessibles sur le site internet
- L'information est cachée dans des documents longs et peu lisibles
- Absence de renvois, dans les annexes, vers des document méthodologiques plus détaillés

Comment expliquer ces résultats ?

La crainte du Greenwashing pousse les acteurs à être très conservateurs dans les informations qu'ils publient, quitte parfois à omettre certaines informations. De plus, de nombreux documents ont dû être produits en peu de temps. Certains documents sont donc publiés dans le cadre de projets très contraints, parfois en silo, ce qui pousse à une publication "à minima". Les textes réglementaires ont rarement été accompagnés de guides méthodologiques. Ce manque de pédagogie s'est ressenti dans les réponses apportées par certains acteurs n'ayant pas une expertise assez poussée sur un sujet encore jeune. C'est d'autant plus vrai sur des parties peu traitées par la réglementation, comme le pilier social ou la gouvernance. En effet, l'environnement reste le sujet le plus développé dans les reporting, parfois au détriment des autres parties.

Expertise



Effectuer une **veille continue** des exigences réglementaires en termes de reporting.

Rester informé des pratiques de place sur l'ensemble des process ESG existants, y compris ceux qui ne sont pas encore implémentés en interne et positionner la SGP par rapport à chacun de ces standards.

Publier des informations sur l'ensemble des méthodologies afin de donner une vision fidèle de la stratégie, en s'appuyant notamment sur les guidelines de l'AMF selon la catégorie du fond.

Données



Définir des objectifs mesurables et s'assurer de la disponibilité adéquate des données.

Disposer d'informations suffisantes pour être en mesure de quantifier la poche non notée ESG.

Outils



Disposer d'un outil de production de reporting et d'un outil de suivi couvrant l'ensemble des processus ESG afin de permettre une articulation entre eux et intégrant la totalité des données (ex. permettre l'articulation entre le suivi des indicateurs et le suivi des engagements)

Méthodologie

Constat

Explication

Comment améliorer son score

Méthodologie de l'étude

L'équipe WeeFin a construit une grille d'évaluation en intégrant des critères à chaque étape : du process ESG mis en œuvre par le fonds (indicateurs, exclusions, engagements, controverses...) jusqu'à sa communication externe. Plus un fonds est susceptible d'être identifié comme ayant des pratiques de greenwashing, plus il lui serait attribués des pénalités impactant ainsi sa note finale. A noter que certains critères sont plus discriminants que d'autres.

L'évaluation est réalisée en utilisant principalement les annexes précontractuels SFDR. Ces documents permettent aux investisseurs de comprendre précisément comment les fonds d'investissement prennent en compte les critères ESG dans leur processus d'investissement. En effet, chaque fonds faisant la promotion de caractéristiques durables (Article 8) ou contribuant à un objectif durable (Article 9) doit répondre à une série de questions standardisées pour faire preuve de transparence (sur les indicateurs utilisés, sur ses engagements minimums, ses éléments contraignants etc...). Etant donné que de nombreux renvois vers d'autres documents ESG sont réalisés dans ces annexes, nous avons inclus dans notre analyse d'autres documents complémentaires tels que le code de transparence, la politique ESG, la politique d'engagement et la politique d'exclusion.

A noter que la première version de la grille ne prend pas en compte encore les reportings périodiques 2023, les reportings PAI qui ne sont pas encore publiés (à venir pour fin juin 2023). Une mise à jour de la grille sera réalisée plus tard au second semestre pour intégrer la dimension « résultat » des engagements pris par les fonds dans les annexes précontractuelles.

Cependant la grille n'a pas vocation à ce stade à inclure une revue des inventaires des portefeuilles (c'est-à-dire l'analyse des entreprises dans lesquelles le fonds investit) ou encore les « documents commerciaux » qui sont que très rarement publiés sur les sites internet des sociétés de gestion mais directement remis au client par le réseau de distribution.

Zones d'analyse	Critères entraînant un risque de greenwashing	Explication du critère	Scope d'application
Dénomination du fonds	1. Contient le nom « durable » ou un terme thématique (ex: aqua, biodiversité, climat) alors qu'il est Article 8 ou utilise un label pour justifier d'une poche durable.	Les termes « durable » ou thématiques doivent être réservés aux fonds Article 9 si on suit la logique que ces fonds n'investissent que dans des investissements durables. Il est vrai qu'un fonds Article 8 pourrait avoir une poche « d'investissement durable » mais aujourd'hui le % maximum de cette poche s'élève à 50%. Il n'est pas acceptable dans ce contexte de permettre à ces fonds d'inclure le mot « durable » dans leur dénomination étant donné la part ≤50%.	Article 8
Exclusion	2. Non exclusion du charbon dans les fonds environnementaux ou seuil supérieur ou égal à 20%.	L'exclusion du charbon pour un fonds Article 8 qui fait la promotion de caractéristiques environnementales est primordiale. La majorité de ces fonds mettent en avant de surcroît des indicateurs carbone tels que l'intensité carbone. Les fonds qui annoncent une exclusion charbon dont le taux est trop élevé (supérieur à 20%) ne sont pas suffisamment engageant et peuvent intégrer des entreprises polluantes.	Article 8 E
	3. Non exclusion du charbon dans les fonds environnementaux ou seuil supérieur à 5%	Les fonds Article 9 ayant un objectif climat devrait exclure de manière franche. Si ce n'est pas le cas, une exclusion avec un taux supérieur à 5% ne doit pas être toléré.	Article 9 E
	4. Non exclusion de l'oil and gas dans les fonds environnementaux (seuil fondé sur la part des non conventionnels dans la production totale d'hydrocarbures (20%), auquel il sera possible de rajouter un autre critère d'exclusion fondé sur leur part dans le chiffre d'affaires (5% maximum)	L'exclusion de l'oil and gas non conventionnels doit être a minima pris en compte par les fonds avec une dimension environnementale / climatique. Les seuils d'exclusions trop élevés brouilleraient le message pour les investisseurs.	Article 8 E et 9 E
	5. La politique d'exclusion n'est pas conforme aux objectifs de durabilité du fonds.	Si un fonds thématique par exemple (innovation) mettant en avant des exclusions superficielles qui ne permettent pas de filtrer réellement l'univers d'investissement rendant le process non contraignant. La mise en avant des exclusions des armes controversées ne doit pas être tolérée (étant donnée que l'exclusion est obligatoire en Europe).	Article 8 E et 9

Zones d'analyse	Critères entraînant un risque de greenwashing		
Données ESG	6. Absence d'indicateur d'émissions carbone scope 3 en LCA pour les fonds climats	Un fonds climat qui a un objectif de réduction des émissions carbone doit absolument prendre en compte le scope 3 amont/aval. Autrement, ce n'est pas significatif et une partie importante des émissions carbone est omise.	Article 9
	7. Les indicateurs ESG du fonds sont trop généraux et ne sont pas spécifiques à l'objectif de durabilité du fonds	Un fonds listant dans la question 2 de l'annexe précontractuelle des indicateurs trop généraux (tels que déchets, eau, santé et sécurité...) sans lien spécifique avec l'objectif de durabilité du fonds n'est pas acceptable car sa définition de l'investissement durable est trop large.	Article 9
	8. Utilisation d'indicateurs qualitatifs basés sur la présence de politique publiée ou acte d'engagement des émetteurs (+ de 50% d'indicateurs)	Une utilisation trop importante (+ de 50%) d'indicateurs qualitatifs du type « présence de politique biodiversité », « présence d'une politique LAB » ou encore d'engagement publiée des émetteurs « tels que l'engagement SBTi » ou « signature du pacte mondial » sans utilisation des réelles résultats ou données chiffrées rend le processus d'analyse très light et ne permettrait pas d'éliminer des valeurs (process non discriminant).	Article 8 E et 9
	9. Non prise en compte au moins de 10 PAI sur 14 pour la vérification du DNSH et absence de description méthodologique	Outre la recommandation de la Commission Européenne d'utiliser les PAI pour le test DNSH, ces indicateurs couvrent des thématiques E et S larges qui font consensus. L'utilisation d'une partie de ces indicateurs ou pire l'absence d'explication méthodologique sur leur prise en compte ne doit pas permettre à un fonds de justifier d'un investissement durable.	Article 8 E et 9 (poche durable)
Process ESG	10. Absence d'une note seuil minimale pour inclure/exclure les titres dans le fonds	L'absence de notes seuils ou de binding éléments pour un fonds Article 8 et 9 est le signe que le process n'est pas contraignant et qu'il est possible de trouver en absolu des entreprises non durables.	Article 8 et 9
	11. La poche durable du fonds n'a pas un process spécifique (détermination d'un sous-objectif, détermination des KPI avec des seuils, DNSH)	La mise en valeur de l'investissement durable doit répondre à trois étapes clefs (contribution à un objectif E et/ou S, mesure de la contribution en déterminant des seuils, test DNSH en utilisant les PAI, process de bonne gouvernance). Les fonds qui utiliseraient des indicateurs comme des objectifs durables car ils ont un engagement de surperformance du benchmark ou encore qui auraient une méthodologie trop généralistes devront revoir leur communication à la baisse.	Article 8 (poche durable) et 9
	12. Utilisation d'un score provider sans possibilité d'avoir le détail des notes au niveau des indicateurs	Si le fonds dispose uniquement de score ESG agrégé pour faire son choix d'investissement sans détail, sans analyse complémentaire, cela démontre une ambition très faible.	Article 8 et 9

Zones d'analyse	Critères entraînant un risque de greenwashing		
Process ESG (suite)	13. Utilisation d'un score provider sans explication méthodologique (indicateurs, pondération, limites)	L'utilisation des scores fournisseurs agrégés sans avoir le détail méthodologique ou la granularité des thématiques ESG (indicateurs trop larges) prises en compte démontrent également que le fonds n'a pas de conviction, de thématiques spécifiques.	Article 8 et 9
	14. Les données ESG collectées auprès d'un provider ne sont pas vérifiées et challengées (pas d'analyse complémentaire, pas d'informations sur les limitations)	L'utilisation des scores de fournisseurs de données sans couche d'analyse interne complémentaire démontre que le fonds ne réalise pas réellement une évaluation des titres sous l'angle de la durabilité et n'a pas la maîtrise sur son score et ses engagements. Pour les fonds Article 9, si le fonds ne détient pas en sus d'un score d'impact propriétaire ou plus détaillé, c'est d'autant plus préjudiciable.	Article 8 et 9
	15. Présence d'exceptions rendant le process souple et discrétionnaire	Si un fonds affiche plusieurs zones d'exception, intègre des process spécifiques et souples sur certaines classes d'actifs, zones géographiques, cela rend son process discrétionnaire permettant ainsi de déroger à plusieurs règles ou engagements ESG pris.	Article 8 et 9
	16. Les grilles d'évaluation interne ne se basent pas sur un framework robuste (type SBTI, SASB..)	Les méthodologies de notation propriétaire ne reposent pas sur des frameworks reconnus et permettant de donner du crédit (SBTI, SASB, grille d'impact de F4T..)	Article 8 et 9
Couverture ESG	17. Couverture ESG du fonds inférieure à 80% de l'actif net (en intégrant dans le calcul les liquidités et les produits dérivés) bien que le fonds affiche un process ESG ambitieux et robuste	Bien que la réglementation permet aux fonds de se classer en Article 8 sans seuil minimum, les fonds ne respectent pas la proportionnalité en matière de communication. Un fonds qui aurait moins de 80% en actifs nets (ou 90% en actifs investis), pourrait communiquer seulement 1/10 de moins qu'un fonds respectant les seuils mentionnés.	Article 8
	18. Couverture ESG du fonds inférieur à 90% de l'actif net (en intégrant les liquidités et les produits dérivés)	La réglementation ne permet en théorie pas de communiquer sur un engagement en dessous de 90% en actifs nets ou 100% en actifs investis. Pourtant plusieurs fonds dérogent à cette règle et c'est d'autant plus préjudiciable car cela voudrait dire qu'ils investissent dans des titres ne contribuant pas à leur objectif durable et ont une « zone d'exception ».	Article 9
	19. Absence d'informations sur ce que contient la poche non noté ESG	Si le fonds ne communique pas correctement sur la poche « autre » ou « non-ESG », c'est préjudiciable car il est important pour les épargnants de savoir si le fonds se laisse la possibilité d'investir dans des titres non-ESG et potentiellement qui portent atteinte à la stratégie durable du fonds. Un fonds ESG engagé doit être 1) transparent et 2) n'inclure que des liquidités dans la poche « autres » ou des instruments dérivés de couverture. A défaut certains titres peuvent être accessoirement et temporairement dans cette poche, le temps de réaliser une analyse/due diligence ESG.	Article 8 et 9
	20. Utilisation de produits dérivés à titre d'exposition qui ne prennent pas en compte les critères ESG	Avant l'entrée en application de SFDR, un fonds ESG ayant une stratégie engageante et contraignante ne devait pas investir dans des dérivés à titre d'exposition (seulement pour se couvrir) ou du moins de manière très temporaire (environ 1 mois). Avec SFDR, il est possible de posséder des instruments dérivés pour la poche « alignée avec les caractéristiques E/S » (Article 8) ou pour la poche « investissement durable » (Article 8+, Article 9). Cependant si le fonds ne réalise pas une due diligence ESG sur le sous-jacent, cela peut être considéré comme une solution de contournement.	Article 8 et 9

Zones d'analyse	Critères entraînant un risque de greenwashing		
Controverses	21. Absence de suivi des controverses sur les thématiques ESG ou bien le process est light (telle qu'une veille) et non systématisé et formalisé.	Le suivi des controverses permet d'avoir une vision dynamique et à jour des pratiques des entités sur lesquelles le fonds investit, là où les données ESG sont une vision des pratiques passées (du rapport N-1 voire N-2). Les fonds mettant en avant un suivi des controverses via une veille ne veut pas dire que c'est systématique et robuste.	Article 8 et 9
Engagement	22. Aucun process d'engagement actionnarial précis est formalisé et tracké	Pour un fonds Article 9, l'absence de processus d'engagement actionnarial ne doit pas être toléré notamment lorsque ces fonds investissent dans des entreprises en transition. Pour les fonds Article 8, il est également indispensable d'avoir un process formalisé et tracké pour faire progresser sa notation ESG dans le temps.	Article 8 et 9
Disponibilité de l'information	23. L'information n'est pas accessible ou difficilement (renvoi à d'autres documents sans préciser la page, documents cachés sur le site internet, l'information est cachée dans des documents longs)	L'information sur le process ESG n'est pas présente ou pas assez détaillée dans les annexes précontractuelles. Il est ainsi nécessaire de chercher les informations dans les autres documents sur le site de la SGP. La non accessibilité de l'information est un signe d'opacité / manque de transparence : <ul style="list-style-type: none"> • L'information est facilement trouvable si la SGP précise dans quel document et la section en mettant un lien -> aucun malus • L'information est facilement trouvable dans les autres documents mais la SGP ne précise pas dans quel document et la section en mettant un lien • L'information est difficilement trouvable si on doit chercher dans plusieurs documents et que la recherche est difficile • L'information est introuvable si aucun document visible sur le site de la SGP ne donne les détails 	Article 8 et 9
	24. Plusieurs questions de l'annexe précontractuelles ne sont pas répondues ou hors sujet	Si le gérant ne répond pas précisément à la question, supprime la question, indique non applicable (alors que ça ne devrait pas l'être), ou répond par un paragraphe générique, il s'agit ici d'un manque de transparence.	Article 8 et 9
	25. Absence d'engagement sur l'alignement taxonomique alors que le fonds contribue à un objectif climatique (différent d'un engagement à 0% - ne pas inclure ce type de cas ici)	Si le fonds contribue partiellement ou totalement à un objectif climatique, il n'est pas tolérable de cocher qu'il ne réalise pas des investissements dans des activités alignées à la taxonomique. L'absence de communication d'un engagement 0% ou non nul met du flou.	Article 8 (poche durable climat) ou Article 9 (climat)
	26. L'annexe précontractuelle ne fait pas de renvoi vers un document méthodologique plus détaillé (website disclosure, code de transparence etc..)	La méthodologie du process d'évaluation ESG est importante à rendre disponible et ce de manière détaillée. Si le fonds ne renvoie pas vers ces détails, il est difficile pour l'investisseur d'avoir un regard critique sur ce qui est réalisé en pratique. En effet, l'annexe précontractuelle est censée contenir des informations résumées.	Article 8 et 9
++ Equilibre de l'information	27. L'annexe précontractuelle est trop longue (plus de 5 pages) alors que l'ambition ESG est faible	Si le fonds n'a pas vocation à communiquer à large échelle ou si en réalisant le % des investissements couverts par une analyse ESG est en dessous des seuils définis par les critères 17 et 18 ou encore par les critères 10 et 15, alors on estime que la communication est disproportionnée.	Article 8 et 9

Liste des fonds analysés

Nous avons choisi de débiter notre analyse sur un panel de 50 fonds, ce qui nous a permis de tester notre grille d'évaluation et d'obtenir des premiers constats concluants. Nous prévoyons d'intégrer de nouveaux fonds dans les prochaines mises à jour afin d'élargir notre champ d'observation et d'enrichir nos résultats. Vous trouverez ci-dessous les fonds pour chaque société de gestion qui ont été analysés. L'objectif était d'obtenir un scope de 25 fonds Article 8 et 25 fonds Article 9, le choix d'un fonds de la gamme des sociétés de gestion a été réalisé de manière discrétionnaire.

Société de gestion	Nom du fond	Société de gestion	Nom du fond
	Allianz Euro Oblig Court Terme ISR		CPR Actions France ESG
	Sextant Climate Transition Europe		DPAM Equities Dragons Sustainable
	Amplegest Digital Leaders		DNCA Invest Beyond Global Leaders
	Amundi Actions Europe ISR		Dorval European Climate Initiative
	ARCHITAS Global Equity		ECOFI AGIR POUR LE CLIMAT
	AXA IM Euro Liquidity SRI		Euro Sustainable Equity
	Euro Climate Aligned		Eleva Sustainable Impact Europe Fund
	Candriam Sustainable Equity Emerging Markets		Fidelity Sustainable Global Corporate Bond Paris-Aligned Multifactor UCITS ETF
	Carmignac Investissement		GemEquity
	Claresco Innovation		Generali Europe Megatrends ISR
	CM-AM GLOBAL CLIMATE CHANGE		Action 21
	COMGEST MONDE I		G Fund equity conviction ISR
	Covéa Actions Solidaires		JPMorgan Funds - Climate Change Solutions Fund

Société de gestion	Nom du fond	Société de gestion	Nom du fond
	LFR Inclusion Responsable ISR		Ofi Invest ESG Equity Climate Change
	Lazard Alpha Euro SRI		Palatine Europe Sustainable Employment
	LBPAM ISR ACTIONS ENVIRONNEMENT		Clean Energy Transition
	Echiquier Climate & Biodiversity Impact Europe I		PAM Cloud Revolution
	Lonvia Avenir Mid-cap Europe		RobecoSAM Circular Economy Equities
	Mandarine Opportunités		Sycomore Social Impact
	Mansartis Investissements ISR		Thematics Water Fund
	MAM Premium Europe		Tocqueville Value Europe
	Insertion Emploi Dynamique		LMdG OPPORTUNITES MONDE 50 (EUR)
	M Climate Solutions		Varenne Global
	Myria Actions Durables Europe		VEGA MODERE DURABLE
	OSTRUM GLOBAL SUSTAINABLE TRANSITION BONDS		
	ODDO BHF Green Planet		

Bibliographie

Ressources

La bibliographie ci-dessous présente des études et des rapports qui offrent un éclairage complémentaire à notre propre étude. Bien que notre analyse ne soit pas basée directement sur ces sources, elles fournissent des informations précieuses sur les problématiques liées au greenwashing et aux ambitions encore faibles des acteurs financiers sur les questions de durabilité.

- ESMA : [Progress Report on Greenwashing – Response to the European Commission’s request for input on “greenwashing risks and the supervision of sustainable finance policies” \(2023\)](#)
- Reclaim Finance – Épargne : [Nos économies au service du chaos social et climatique \(2020\)](#)
- UFC que choisir - Finance verte : [il est urgent de mettre fin à l'écoblanchiment \(2023\)](#)
- Novethic : [Fonds durables : des noms qui jouent sur les mots \(2023\)](#)
- Novethic : [Market data 2022 fonds Article 9 – SFDR : UNE APPLICATION EN DEMI-TEINTE \(2023\)](#)
- AMF - [Etat des lieux des classifications SFDR sur le marché des fonds français et exposition des portefeuilles aux secteurs fossiles à fin 2021](#)



Vous souhaitez connaître nos autres travaux, en savoir plus sur notre expertise ou découvrir notre plateforme ?

Contactez-nous

WEEFIN

www.weefin.com – Siège social : 71 rue du Faubourg Saint-Martin, 75010 Paris – contact@weefin.co