

# FONDS DURABLES : DES NOMS QUI JOUENT SUR LES MOTS

Les régulateurs européens face au casse-tête  
du naming ESG



# Sommaire

1. **Le marketing récompensé par la collecte**
2. **Les investisseurs en manque de repères**
3. **L'adéquation de SFDR en question**
4. **Un marketing très sémantique**
5. **Comment sortir du nuage de mots**
6. **Annexe 1: Comparaison de 4 fonds « Climate Action »**

# I. Le marketing récompensé par la collecte

Le *greenwashing* est depuis quelques années un sujet de préoccupation majeur des autorités financières, aussi bien au niveau européen (ESMA et EIOPA) qu'au niveau français (AMF et ACPR). Selon un papier de position publié en février 2023 par le Bureau européen des unions de consommateurs (BEUC), les risques de *greenwashing* sont particulièrement importants dans le secteur des fonds d'investissement, et les stratégies autour du naming des fonds en sont partiellement à l'origine. «*Des lacunes réglementaires, une normalisation insuffisante, l'utilisation de termes relativement*

*nouveaux et vagues, et l'absence de données fiables facilitent l'écoblanchiment*» estime le BEUC. Malgré la densification de la réglementation visant à encadrer les produits financiers dits durables, le nom des fonds reste un sujet que la réglementation ne traite pas. Sujet de nombreuses discussions, le règlement SFDR normalise désormais le niveau de transparence requis pour chaque acteur des marchés financiers et pour les catégories de produits qu'il a engendrées, mais n'encadre pas les stratégies marketing.

## SFDR

SFDR, pour *Sustainable Finance Disclosure Regulation*, est un Règlement dont les obligations de premier niveau sont entrées en vigueur le 10 mars 2021. Il a pour objectif de normaliser la transparence des produits financiers durables distribués en Europe. Cette réglementation fournit un cadre pour expliciter la prise en compte de la «durabilité» dans les investissements et permet ainsi aux investisseurs d'avoir connaissance de l'incidence probable des risques en matière de durabilité sur les rendements et des «incidences négatives», environnementales et sociales, émanant des choix d'investissement des fonds. Le Règlement définit des obligations de publication d'informations à la fois au niveau des produits financiers et au niveau des entités qui les commercialisent. Celles-ci doivent en outre classer leurs produits selon trois catégories, rattachées à des articles du Règlement. L'Article 6 correspond au socle commun d'exigences pour tous les produits, reposant sur une logique de *comply or explain*, tandis que les produits financiers mettant en avant des caractéristiques E/S ou annonçant un objectif d'investissement durable sont respectivement classés en Article 8 ou 9. C'est l'utilisation abusive de cette réglementation comme outil marketing qui risque de tromper les investisseurs, alors que la demande de produits dits durables reste importante.

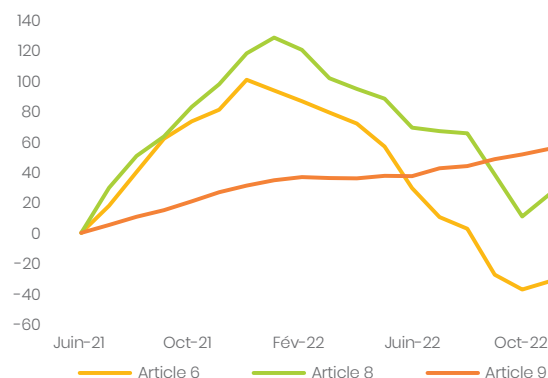
De fait, l'équivalence abusive dressée entre la classification de fonds selon SFDR et une assurance externe de qualité a alimenté un effet d'aubaine commerciale. Celui-ci se reflète dans la collecte des fonds, qui a évolué en deux temps. Ce sont dans un premier temps les fonds Article 8 qui ont connu la tendance la plus favorable, jusqu'à début 2022, avant qu'ils ne subissent la forte décollecte observée à l'échelle de l'ensemble des fonds après l'irruption de la guerre en Ukraine. Plus modeste en valeur absolue, la collecte nette positive des fonds Article 9 est pour sa part continue depuis l'apparition de ces catégories.

Dans l'analyse qui accompagne le graphique ci-contre, publié dans le rapport *Risks, Trends and Vulnerabilities 2023*, l'ESMA note que ces tendances «*mettent en lumière une plus grande résilience des produits dont les attributs en matière de durabilité sont perçus comme meilleurs, confir-*

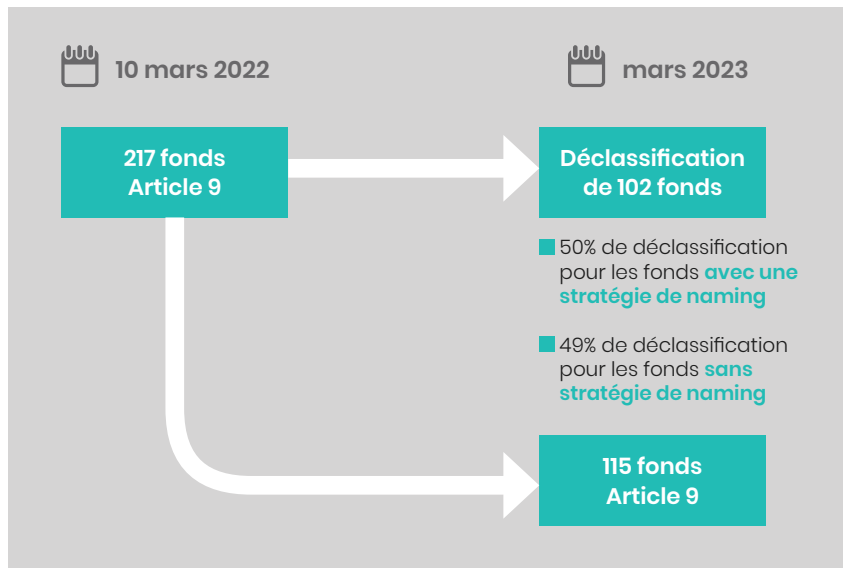
*mant le constat que les investisseurs axés sur la durabilité sont moins sensibles aux rendements à court terme.*»

### Collecte nette par catégorie de produits

(en cumulé et en milliards d'euros). Périmètre européen.



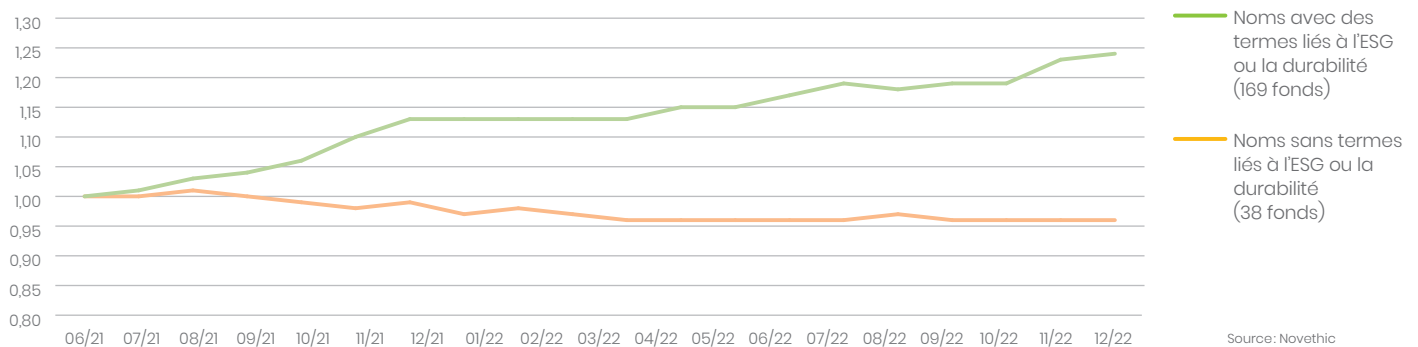
Sources : Morningstar, ESMA.



L'ESMA constate également que la demande de produits financiers « durables » reste soutenue, malgré un large mouvement de déclassification des fonds Article 9 en fin d'année 2022, largement relayé dans la presse financière. Ainsi, entre mars 2022, au sein d'un **panel de 217 fonds Article 9 gérés en France**, et mars 2023, Novethic comptabilise que 47% des fonds ont « rétrogradé » sur leur catégorie SFDR.

Il est particulièrement intéressant de constater au sein de ce panel que les fonds ayant opté pour une stratégie de naming, c'est-à-dire une stratégie marketing passant par le choix d'un nom intégrant une référence à la durabilité, et ceux ayant opté pour une dénomination neutre ont suivi le mouvement de déclassification sans distinction. En effet, parmi les 217 fonds initiaux, on retrouve la même proportion de déclassification parmi les fonds ayant adopté une stratégie de naming (50%) que parmi ceux ayant un libellé neutre (49%).

### Collectes mensuelles nettes comparées de deux panels de fonds, en fonction des éléments marketing contenus dans leurs noms (en base 100)



Bien que le nom ne soit pas un attribut permettant de préjuger des caractéristiques durables d'un fonds, les chiffres de collecte compilés à partir de Morningstar Direct à l'échelle des 217 fonds autodéclarés « Article 9 » en mars 2022 montrent une tendance bien plus favorable pour les fonds utilisant des termes liés à l'ESG ou la durabilité dans leurs libellés (169 fonds) que dans

le cas de terminologies plus neutres (38 fonds). La collecte observable à l'échelle de ce panel illustre à quel point « l'utilisation de termes suggérant une concentration des investissements dans des entreprises qui répondent à certaines normes ESG » est un outil marketing « particulièrement puissant », comme l'écrit l'ESMA.

### Faut-il se méfier des fonds qui changent de nom ?

Comme le reconnaît l'ESMA, « des pressions concurrentielles » sur le marché des fonds dits durables « incitent les gestionnaires d'actifs à inclure dans les noms de leurs fonds une terminologie conçue pour attirer les actifs des investisseurs », ce que corrobore une **analyse publiée en février 2023 par Morningstar**. Au total, ses analystes ont identifié 988 fonds domiciliés en Europe qui ont changé de nom en ajoutant un terme lié à la durabilité depuis 2018, date à laquelle le Plan d'action européen sur la finance durable a été dévoilé. Morningstar note d'ailleurs que le pic de « rebranding » a été atteint au moment de l'entrée en vigueur des obligations SFDR de niveau 1, en 2021. Toujours selon cette

étude, « les fonds renommés montrent une amélioration de leur profil de durabilité dans la phase de changement de nom », notamment en baissant l'exposition aux combustibles fossiles ou en améliorant les scores ESG, mais ces fonds renommés n'atteignent en majorité pas les caractéristiques des « fonds durables » selon la nomenclature Morningstar et « leurs efforts pour devenir plus ESG semblent s'estomper avec le temps ». L'analyse se conclut en avançant que « beaucoup de ces fonds n'étaient plus dans le radar des investisseurs avant le changement de marque », et que l'ajout d'une terminologie liée à la durabilité « apporte un regain d'attention, ne serait-ce que pour quelques mois. »

L'analyse de quelques changements de nom récemment opérés par des sociétés de gestion sur leurs produits financiers permet de mieux en

cerner la finalité marketing, à travers trois cas de figure.

#### Apport d'une précision ou nuance relatives à la thématique d'investissement du fonds

Art. SFDR	Ancien nom	Nouveau nom	Justification	Accroche marketing actuelle
9	Active	<b>Social Leaders</b>	Améliorer la perception des objectifs du fonds, sans impact sur le profil du fonds et son processus d'investissement.	Sélection d'entreprises dotées d'une démarche d'intégration des enjeux sociétaux dans leur stratégie de développement.
8	Credit Income	<b>SDG Credit Income</b>	Changement de dénomination pour mieux refléter l'engagement aux ODD.	Fonds géré activement qui investit dans des entreprises qui contribuent à la réalisation des ODD des Nations unies.
8	Or Bleu	<b>Planète</b>	Passer d'investissements dans des sociétés exerçant leur activité au service de l'eau à des sociétés dont l'activité est liée à l'environnement.	Investir sur la thématique de l'environnement et la sauvegarde de la planète.

#### Ajout d'un terme lié à la durabilité sans modification substantielle de la politique d'investissement

Art. SFDR	Ancien nom	Nouveau nom	Justification	Accroche marketing actuelle
8	Fund Global	Fund Global <b>Sustainable</b>	N/A	Investir dans des entreprises qui ont à la fois une création de valeur attrayante à long terme et qui ont adopté une approche de développement durable.
8	Europe Actions	Europe <b>Valeurs Responsables</b>	L'opération n'a pas pour conséquence de modifier le profil de rendement/risque et les autres caractéristiques demeurent inchangées.	N/A
8	Bonds	Bonds <b>ESG</b>	Politique d'investissement modifiée pour limiter l'investissement dans des titres non notés ESG à un maximum de 10% des actifs du compartiment.	Le Compartiment intègre des facteurs de durabilité dans son processus d'investissement.

#### Usage d'une dénomination standard pour signaler les fonds relevant d'une catégorie SFDR

Certaines sociétés de gestion articulent directement le nom des fonds avec leur classification SFDR. Il peut s'agir comme dans l'exemple ci-dessous d'ajouter « ESG » au libellé de chaque fonds « Article 8 ».

Art. SFDR	Ancien nom	Nouveau nom	Justification	Accroche marketing actuelle
8	Bond Global Corporates	Bond Global <b>ESG</b> Corporates	Convention de dénomination selon laquelle tout nom de compartiment conforme à l'article 8 doit inclure le terme «ESG».	Ce produit ne promeut pas une approche ESG et n'a pas d'objectif d'investissement durable.

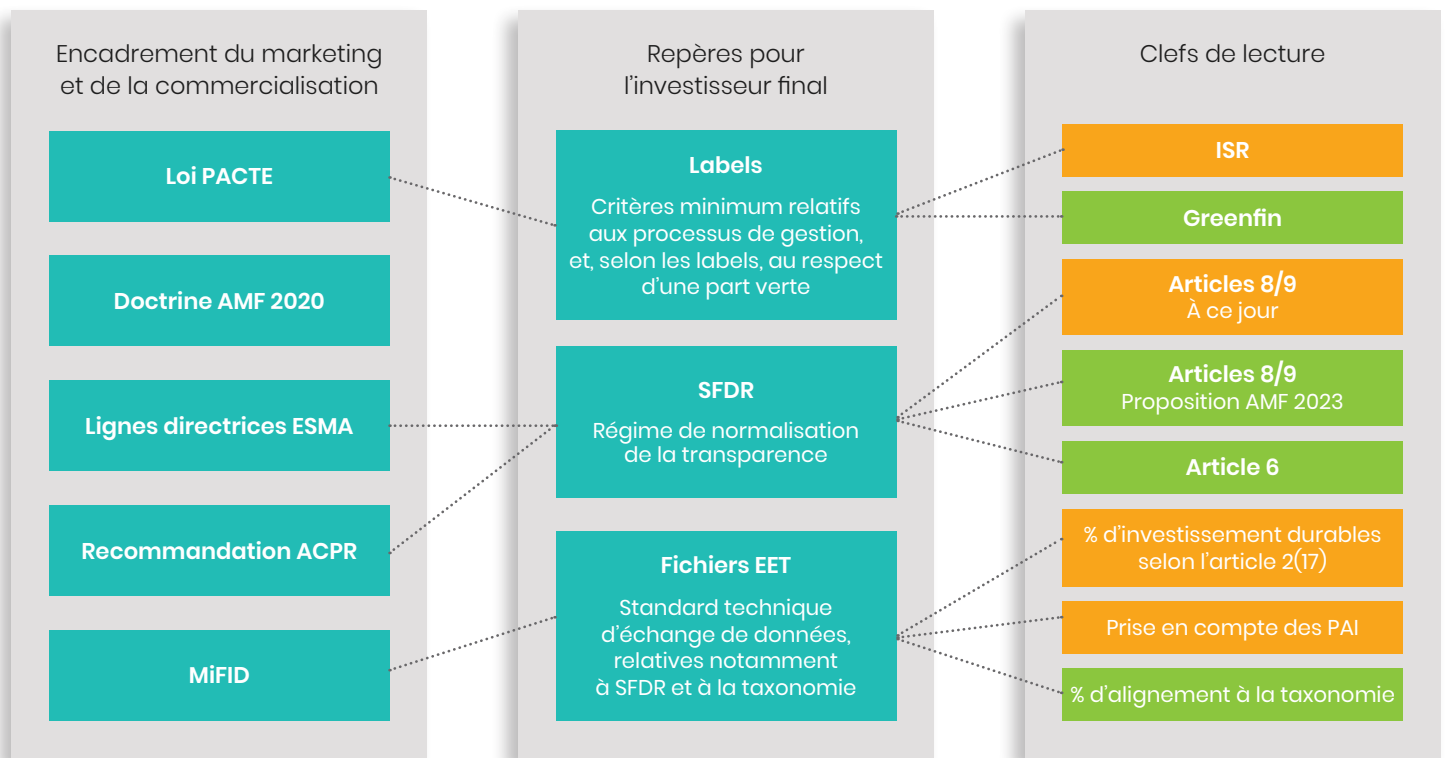
Une telle stratégie semble aller à l'encontre de l'intention du législateur européen au moment du lancement de SFDR. En effet, la finalité de la catégorie « Article 8 » est de soumettre au même niveau de transparence un large éventail de fonds selon des caractéristiques allant de « l'impression que les investissements prennent en compte la durabilité » à des allégations directes, et non d'inciter des fonds à ajouter des éléments marketing assimilables à des caractéristiques permettant de s'auto-assujettir aux catégories SFDR. Ceci est d'autant plus problématique que la documentation de ce fonds précise qu'il ne promeut pas une « approche ESG », malgré la présence de l'acronyme dans son nom.

Cet exemple fait écho au contenu de l'[appel à témoignage](#) (« call for evidence ») publié par les Autorités européennes de supervision (AES) en novembre, qui visait à les aider à mieux cerner l'écoblanchiment sur la « chaîne de valeur de l'investissement durable et du cycle de vie des produits financiers ». Parmi les définitions potentielles sur lesquels les contributeurs étaient invités à réagir figuraient notamment les incohérences entre divers supports et communications, ou encore l'utilisation trompeuse et/ou suggestive de terminologies liées à l'ESG, baptisée « *naming-related greenwashing* ».

# II. Les investisseurs en manque de repères

C'est dans ce contexte que l'ESMA a proposé en novembre 2022 un cadre prescriptif visant à s'assurer que l'utilisation de termes évoquant l'ESG et la durabilité dans le nom des fonds peut être corroborée par leurs processus de gestion. Ces propositions, présentées dans le cadre d'une consultation publique ouverte jusqu'au 20 février 2023, s'appuient sur des seuils quantitatifs minimum construits exclusivement autour de notions introduites par SFDR (Voir l'encadré *Que comprendre de «caractéristiques» et de «investissement durable»*). Elles rejoignent d'autres initiatives ambitionnant d'encadrer le marketing

et la commercialisation des fonds ou produits d'assurance-vie selon des caractéristiques plus objectives que leur nom. Il s'agit d'empêcher les sociétés de gestion d'exagérer les allégations de durabilité, atténuer le risque d'écoblanchiment et permettre aux consommateurs de faire des choix éclairés sans être induits en erreur. Cependant, l'accumulation des clefs de lecture peut porter préjudice à la compréhension de l'ensemble pour l'épargnant final, surtout si elles s'appuient sur des concepts dont la lisibilité reste largement perfectible.



Source: Novethic

Cette visualisation illustre comment l'offre de fonds durables se complexifie du fait de la cohabitation de labels plus ou moins exigeants et de textes réglementaires faisant appel à des définitions de la durabilité non harmonisées. L'AMF estime même que la définition de l'investissement durable au sens SFDR est « vague », et devrait « être clarifiée afin de devenir concrète ». L'autorité a ainsi **publié en février 2023 un papier de position** contenant une série de critères minimaux environnementaux pour les produits financiers des catégories Art.9 et Art.8 de SFDR,

qui reposent en priorité sur les définitions de durabilité issues du **Règlement Taxonomie**.

L'AMF estime en outre que l'application de SFDR a « engendré un écart entre les attentes raisonnables exprimées par les investisseurs et la réalité des pratiques », et « alimenté l'éco-blanchiment ». Ce constat est partagé par les AES, qui reconnaissaient dans leur appel à témoignage que le *greenwashing* peut intervenir au niveau des informations spécifiquement publiées pour se conformer au cadre européen sur la finance durable.

# III. L'adéquation de SFDR en question

## Des « investissements durables » peu spécifiques :

L'Article 2.17 définit l'investissement comme une activité économique apportant une contribution environnementale (E) ou sociale (S), sous réserve de ne pas porter significativement atteinte à d'autres dimensions E/S, et que des principes de bonne gouvernance soient respectés. A travers les fichiers EET remplis par les fonds, il devient possible de mieux cerner comment ceux qui s'engagent sur un pourcentage d'*investissements durables* envisagent leurs contributions environnementales (énergie, énergie renouvelable, matières premières, eau et terres, déchets, émissions de GES, biodiversité, économie circulaire, autre) ou sociales (inégalités, cohésion sociale, intégration sociale, relations de travail, investissement dans le capital humain, commu-

nautés économiquement ou socialement défavorisées, autre).

Cependant, là encore, l'analyse des données EET croisée avec le nom des fonds montre que les contributions qu'évoquent les noms des fonds thématiques sont peu corroborées par celles relevées dans ces fichiers. En effet, la part des fonds déclarant par le biais des fichiers EET au moins une contribution sociale ou environnementale de la stratégie d'investissement selon l'article 2.17 est à ce stade plus faible pour les fonds avec un nom générique que pour les fonds dont le libellé contient un terme lié à une thématique environnementale, sociale, ou carbone.

### 1. CONTRIBUTION

investissement dans une activité économique qui contribue à un **objectif environnemental**, mesuré par exemple au moyen d'indicateurs clés en matière d'utilisation efficace des ressources [...], en matière de production de déchets et d'émissions de gaz à effet de serre, ou en matière d'effets sur la biodiversité et l'économie circulaire, ou un investissement dans une activité économique qui contribue à un **objectif social** [...]

#### OBSERVATION

Sur les 95 fonds avec une stratégie marketing thématique (E, S ou carbone) dans leur nom :

- 12 fonds qui annoncent au moins une contribution **environnementale** dans leur stratégie d'investissement selon l'Art. 2(17) de SFDR (13 %)
- 4 fonds qui annoncent au moins une contribution **sociale** dans leur stratégie d'investissement selon l'Art. 2(17) de SFDR (4 %)

Sur les 37 fonds sans stratégie marketing dans leur nom :

- 16 fonds qui annoncent au moins une contribution **environnementale** dans leur stratégie d'investissement selon l'Art. 2(17) de SFDR (43 %)
- 5 fonds qui annoncent au moins une contribution **sociale** dans leur stratégie d'investissement selon l'Art. 2(17) de SFDR (14 %)

### 2. DNSH

pour autant que ces investissements ne causent de préjudice important à aucun de ces objectifs.

#### OBSERVATION

La terminologie « fossil free » ou « ex fossil fuels » dans le nom de certains fonds est une manière de signaler les exclusions appliquées, qui fait écho au principe DNSH.

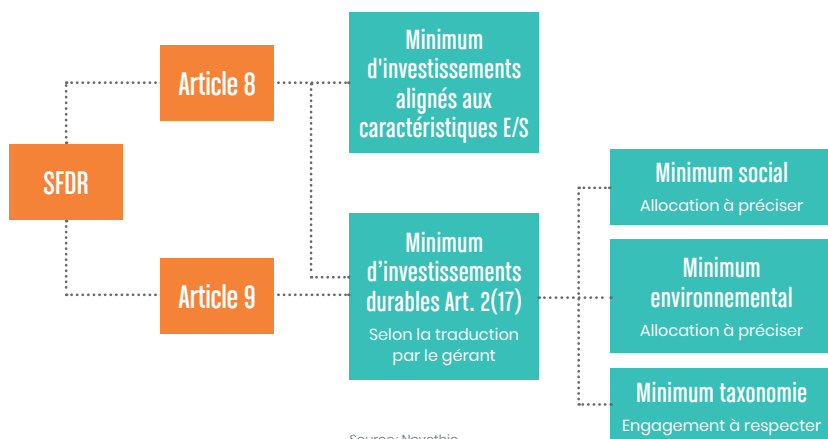
### 3. BONNE GOUVERNANCE

et que les sociétés dans lesquels les investissements sont réalisés appliquent des pratiques de bonne gouvernance, en particulier en ce qui concerne des structures de gestion saines, les relations avec le personnel, la rémunération du personnel compétent et le respect des obligations fiscales.

#### OBSERVATION

La terminologie « leaders », parfois utilisée en combinaison d'autres concepts, fait souvent référence à des principes de bonne gouvernance.

## Un template au potentiel de clarification peu exploité



Source: Novethic

Les fonds qui annoncent un pourcentage minimum d'investissements durables ont la possibilité de préciser quelle proportion vise à atteindre un ou plusieurs objectifs durables environnementaux, et/ou un ou plusieurs objectifs durables sociaux. La part allouée à des objectifs environnementaux peut ensuite être répartie entre les investissements qui seront alignés sur la taxonomie de l'UE et ceux qui ne le seront pas.

Cette partie du *template* offre donc aux fonds dont le nom évoque des enjeux environnementaux ou sociaux la possibilité de s'engager sur des seuils minimums quantifiés de respect de la thématique, ou d'alignement avec les objectifs environnementaux de la taxonomie. En pratique, beaucoup s'en tiennent pour l'instant à un pourcentage minimum d'investissements

durables sans ventilation selon des objectifs environnementaux ou sociaux. Afin d'illustrer la variété des stratégies d'investissement et des approches mises en œuvre pour remplir cette partie de l'annexe précontractuelle pour les produits Article 8 et 9, Novethic s'est intéressé à plusieurs échantillons de fonds dont le libellé est identique.

### « Climate Action »

L'analyse des quatre fonds présentés ci-dessous montre que pour une même accroche marketing, 3 types d'engagements précontractuels coexistent.

	Article 8	Article 9	Minimum d'investissements alignés aux caractéristiques E/S	Min investissements durables Art. 2(17)		Label(s)
Climate Action A	✓		✓	10%		ISR
				minimum environnemental ✓	minimum taxonomie ✗	
Climate Action B		✓		80%		Towards Sustainability
				minimum environnemental ✗	minimum taxonomie ✗	
Climate Action C		✓		75%		ISR, Towards Sustainability
				minimum environnemental ✓	minimum taxonomie ✓	
Climate Action D		✓		90%		Greenfin, LuxFLAG ESG
				minimum environnemental ✓	minimum taxonomie ✓	

Source: Novethic

Dans cet exemple, la ventilation ou non de l'allocation du fonds jusqu'à un pourcentage minimum d'investissements durables contribuant à un objectif environnemental permet de différencier les fonds best-in-class des fonds purement thématiques. On notera que le fonds

qui a obtenu le label Greenfin est le seul dont tous les investissements durables (au sens SFDR) ont un objectif environnemental. A l'inverse, le prospectus du fonds Climate Action C annonce 75% d'investissements durables dont 25% à objectif environnemental et 50% non attribués.



**« Water » ou « Aqua » :**

L'analyse de 5 fonds faisant référence à la thématique de l'eau dans leur nom permet de dresser un tableau encore plus contrasté. Parmi ces fonds, 3 s'autodéclarent « Article 9 » et 2 « Article 8 ». Tous annoncent un pourcentage minimum d'investissements durables, mais sans forcément en attribuer une partie à un objectif environnemental ou à un alignement avec la taxonomie. Plus surprenant, un des fonds ventile ses investissements en majorité vers un objectif social (20%) plutôt que vers un

objectif environnemental (10%). Ce fonds déclare avoir pour cela étudié le projet de taxonomie sociale européenne, contrairement au projet de taxonomie pour l'objectif environnemental relatif à l'eau, qui n'est pas mentionné.

Enfin, en dehors des informations à fournir au titre de SFDR, le pourcentage minimum de revenu en lien avec l'eau nécessaire pour qu'une entreprise soit retenue dans l'univers d'investissement varie de 15 à 40%, quand il est détaillé. Un fonds s'appuie aussi sur un « score de pertinence » des entreprises par rapport à la thématique de l'eau.

**ZOOM SUR LES FONDS EAU**

- % minimum d'investissements alignés à des caractéristiques E/S  
**[50% - 90%]**
- % minimum d'investissements durables au sens Art. 2(17) de la SFDR  
**[10% - 85%]**
- % minimum d'investissements durables au sens Art. 2(17) de la SFDR répondant aux critères thématiques E/S  
**[10% - 51%] > (E)**  
**[0% - 20%] > (S)**
- % minimum d'investissements alignés à la Taxonomie  
**[0% - 5%]**
- % minimum de revenu en lien avec l'eau pour qu'une entreprise soit retenue  
**[15%-40%]**

**La taxonomie encore peu utilisée**

Les pourcentages minimums annoncés d'alignement à la taxonomie dépassent rarement 5% à ce jour, hormis chez quelques fonds d'obligations vertes. Ceci s'explique par le fait que les premiers rapports d'entreprises contenant la donnée relative à l'alignement des entreprises non-financières sont en train de

paraître. On notera ainsi que la FSMA, l'équivalent de l'AMF en Belgique, recommande jusqu'à nouvel ordre aux fonds Article 8 & 9 de droit belge de ne pas cocher la case de l'annexe précontractuelle utilisée pour s'engager sur un pourcentage minimum d'alignement taxonomique.

## QUE COMPRENDRE DE « CARACTERISTIQUES »

Comme l'a précisé la Commission européenne en juillet 2021, les « *caractéristiques environnementales ou sociales* » au sens de celles promues par un produit Article 8 doivent être comprises comme « *les pratiques, outils et stratégies de marché et une combinaison de ceux-ci, tels que les filtres, les stratégies d'exclusion, les stratégies best-in-class ou best-in-universe, l'investissement thématique, et certaines redistributions des bénéficiaires ou des frais* ». Cela signifie que de simples exclusions sectorielles ou des règles plus élaborées guidant le processus d'investissement d'un produit relèvent de la même définition. La volonté est ici d'imposer la même transparence à tous les fonds Article 8, peu importe le niveau d'ambition. Cette approche laisse cependant cohabiter deux façons d'envisager les caractéristiques promues par le fonds :

- Caractéristiques « relatives », découlant d'un élément de la stratégie d'investissement, potentiellement peu engageant et permettant d'annoncer un fort pourcentage d'alignement avec les caractéristiques
- Caractéristiques « absolues », intrinsèques au profil des entreprises en portefeuille, indépendamment d'éléments connexes de la stratégie d'investissement

Le fait que le cadre SFDR ne permette pas de garantir l'adéquation entre le nom du fonds et les caractéristiques que ce nom suggère ouvre donc la voie à l'ESG-blanchiment ou écoblanchiment.

## QUE COMPRENDRE DE « INVESTISSEMENTS DURABLES »

Nombreux sont les acteurs de marché à alerter sur le fait que la définition d'investissement durable au sens de SFDR (Article 2.17) est très difficile à appréhender. La majorité des réponses à la consultation de l'ESMA sur le nom des fonds évoquent ainsi nommément cette définition comme principal obstacle à la mise en place des principes directeurs proposés. Elle figure parmi les 8 questions adressées en septembre 2022 par les AES à la Commission européenne afin d'en obtenir une interprétation juridique en accord avec les textes de l'UE. Les AES proposent 5 manières d'interpréter cette définition à l'échelle d'une activité économique :

- a) l'activité économique menée par l'entreprise en portefeuille contribue en elle-même à un objectif environnemental ou social ;
- b) l'activité économique contribue potentiellement à un objectif environnemental ou social du simple fait qu'elle est exercée de manière durable par l'entreprise en portefeuille ;
- c) l'activité économique contribue à l'objectif environnemental général d'atténuation du changement climatique lorsqu'elle est couverte par un plan de transition sectoriel granulaire, par exemple basé sur la méthodologie ACT ;
- d) l'activité économique est exercée par une entreprise qui a pris des engagements ou adopté une stratégie visant à réduire ses dommages environnementaux ou sociaux ;
- e) aucune activité économique en particulier n'est identifiée par le gérant, mais l'entreprise dans son ensemble respecte les principes du DNSH.

Dans cette liste, seules les définitions a, b, et c permettent d'apprécier les contributions E ou S avec un minimum de granularité, tandis que les autres renvoient à une définition applicable uniquement au niveau d'une entité dans son ensemble. Dans sa réponse, la Commission a simplement précisé que « *SFDR ne fixe pas de critères minimums pour qualifier les concepts de contribution, DNSH, ou bonne gouvernance* ».

# IV. Un marketing très sémantique

Une réglementation peu prescriptive permet aux sociétés de gestion de continuer à s'appuyer sur des stratégies de naming pour aiguiller les investisseurs vers certains produits financiers. Dans certains cas, les prospectus ont même été amendés pour signaler qu'un fonds qui utilise « sustainable » est « au minimum Article 8 », ou que les fonds « Article 9 » sont reconnaissables au moyen du terme « impact », pourtant peu adapté. Qu'elle réponde à une stratégie par gamme de fonds ou pas, la multiplication de termes liés à l'ESG ou à la durabilité dans les noms rend la promesse de durabilité confuse pour l'investisseur final. Ce constat est illustré par l'infographie ci-dessous, réalisée en s'appuyant sur les libellés d'un panel de 1150 fonds européens labellisés au 30 septembre 2022 au moyen de l'un des [9 labels de finance durable](#) suivis par Novethic, et référencés par Morningstar.

Au sein de ce panel, l'utilisation de terminologies « extra-financières » génériques (ISR, ESG, responsable, ou éthique) est la plus fréquente, avec 360 fonds adoptant cette stratégie. Ces termes permettent de signaler un large éventail de caractéristiques (intégration et filtres ESG, stratégies d'exclusion, stratégies best-in-class) sans assurance de bonne compréhension chez l'investisseur final. Cette tendance est suivie de près par l'utilisation de l'adjectif durable, en 5 langues, et des concepts qui lui sont rattachés (ODD ou SDG, mais aussi transition et engagement), pour un total de 272 fonds dont 259 fonds employant directement l'adjectif durable. Comme l'ont montré les réponses à la consultation de

l'ESMA, certaines sociétés de gestion suggèrent de l'utiliser pour signaler les fonds Article 9 principalement constitués d'investissements durables au sens de la définition Art. 2.17 SFDR. Or, à ce jour, d'autres sociétés de gestion l'utilisent aussi pour leurs fonds Article 8.

Ces deux premières familles de termes évoquent principalement des caractéristiques au niveau de l'entité et « agnostiques » en termes d'enjeux de durabilité, à l'inverse des 109 et 42 fonds faisant respectivement référence à une thématique environnementale ou sociale, ou encore des 30 fonds choisissant un terme lié à l'enjeu des émissions de carbone. S'agissant de la sémantique « E », l'adjectif vert ou green (38 fonds) devance légèrement le mot « climat » (35 fonds), notamment en raison des fonds d'obligations vertes. Viennent ensuite les libellés « environnement », et « eau ». La sémantique « S » se répartit de son côté entre les libellés propres aux fonds solidaires et les thématiques de l'emploi et de l'inclusion, de la santé, et de la parité. Une dizaine de fonds emploient le terme « social » directement. Enfin, parmi les fonds à thématique carbone (bas carbone, trajectoires « net zero » et benchmarks PAB ou CTB, ou encore fonds qui « compensent » leurs émissions), la terminologie « low carbon », plus ancienne, est désormais minoritaire face aux désignations « net zero » ou « Paris-aligned ».

Au total, 85 fonds de cet échantillon font usage d'une double ou triple sémantique, parfois en combinant des macro-tendances avec un terme lié à la durabilité (futur ISR, smart ESG, sustainable growth, sustainable food trends, silver age ISR) ou des concepts liés à la durabilité entre eux (éco social, sustainable climate, environnement durable, ISR bas carbone, renewable sustainable). Outre des combinaisons qu'on pourrait qualifier de redondantes (ISR responsable, climate net zero PAB), certaines associations de mots évoquent des notions potentiellement très précises (climate action, sustainable healthcare, food for biodiversity, save earth) qui risquent de susciter une plus grande défiance à l'égard des fonds dits durables si les portefeuilles en question ne corroborent pas l'idée suggérée par le nom. Une certaine confusion peut également naître autour des fonds dont la thématique est l'énergie, qui peut être « durable », « smart », ou encore « new ».

Enfin, on dénombre 17 fonds dont le nom contient le mot « impact », et cette catégorie est la seule pour laquelle existent des juxtapositions avec des termes issus de toutes les autres catégories de libellés évoquées ci-dessus (par exemple *impact responsible*, *carbon impact*, *gender equality impact*). Un fonds nourricier va même jusqu'à rajouter *impact* dans son intitulé alors que ce

terme est absent chez le fonds maître. Cet usage du mot est problématique car plusieurs études universitaires ont montré qu'il s'agit bien souvent de fonds « alignés sur un impact » plutôt que « générant un impact ». On saluera à ce titre la prudence d'une société de gestion britannique qui commercialise un fonds préférant le libellé d'« impact-aligned ».



# V. Comment sortir du nuage de mots

Signe de la confusion totale qui agite le marché des fonds durables depuis l'entrée en vigueur de SFDR, plusieurs fonds labellisés Greenfin font partie de ceux qui ont rétro-pédalé de l'Article 9 vers l'Article 8, quand bien même d'autres fonds utilisent les seuils d'allocation de portefeuille voulus par ce label pour définir des indicateurs d'atteinte de leur objectif d'investissement durable en tant que fonds Article 9. La *Financial Conduct Authority* (FCA), au Royaume-Uni, semble avoir pris acte de cette confusion en proposant en octobre 2022 d'introduire un cadre réglementaire construit autour de trois catégories de fonds, toutes dotées de critères minimums. Le règlement SDR, sorte de SFDR britannique, pourrait ainsi être construit autour des catégories *sustainable focus*, *sustainable improvers* et *sustainable impact*, auxquelles les fonds devraient se conformer pour pouvoir employer dans leur nom ou leurs éléments marketing des termes liés à l'ESG ou la durabilité, le terme *impact* étant pour sa part réservé à la dernière catégorie.

Face à la «réalité des pratiques» marketing, l'AMF préconise désormais également d'instaurer des attentes minimales que les produits finan-

ciers devraient satisfaire afin d'être catégorisés Art.9 ou Art.8, leur nom devenant alors accessible. L'autorité avait déjà adopté en 2020 une doctrine censée permettre de s'assurer que la communication relative aux approches extra-financières reste proportionnée à l'objectif et à l'impact effectif de la prise en compte de ces caractéristiques extra-financières par les fonds, mais elle semble cette fois ne vouloir s'en prêter à aucune divergence d'interprétation. Adieu les seuils qualitatifs et pourcentages à la libre appréciation des sociétés de gestion, seuls ne resterait que le cadre de la taxonomie européenne et, quand la Réglementation le permettra, une définition de la transition sans équivoque. Quant au terme «impact», plutôt que de réguler le nom des fonds, le *think tank 2 Degrees Investing Initiative* a publié le 14 mars 2023 un cadre d'évaluation de l'impact potentiel des produits financiers (IPAF), qui permettrait d'attribuer un score de «potentiel d'impact» aux fonds, en tenant compte de l'intégralité de leurs attributs et de l'état des connaissances académiques sur les mécanismes d'impact.

## PROPOSITION DE LA FCA (OCTOBRE 2022)

La première catégorie - **sustainable focus** - engloberait les fonds dont au moins 70% des encours sont jugés alignés sur un standard crédible en matière d'environnement et/ou social, tout comme les fonds mettant en avant un thème environnemental ou social spécifique (économie circulaire par exemple). Les fonds **sustainable improvers** auraient pour impératif d'investir dans des actifs qui ont le potentiel sur la durée de devenir plus durables sur le plan social ou environnemental. Quant aux fonds **sustainable impact**, il leur serait demandé d'être en mesure d'atteindre un résultat pré-défini, positif et mesurable dans l'économie réelle sur l'aspect environnemental et/ou social.

# Annexe 1:

## Comparaison de 4 fonds « Climate Action »

	Climate Action A	Climate Action B	Climate Action C	Climate Action D
Catégorie SFDR	Art. 8	Art. 9	Art. 9	Art. 9
Label(s)	ISR	Towards Sustainability	ISR / Towards Sustainability	Greenfin / LuxFLAG ESG
Objectif ou caractéristiques SFDR	Score ESG plus élevé que celui de l'indice MSCI ACWI	Maximiser le rendement en investissant dans des actions d'entreprises dont on s'attend qu'elles habilitent et/ou profitent de la décarbonation.	Tirer parti de la performance [...] d'entreprises qui prennent des mesures concrètes et directes pour relever les défis et les risques du changement climatique et dont la croissance et la rentabilité sont principalement tirées par la fourniture de solutions.	Générer un impact positif environnemental à travers des investissements dans entreprises qui évoluent dans des secteurs verts et développent des solutions et modèles qui contribuent activement à la transition environnementale.
Objectifs de la taxonomie auxquels le fonds entend contribuer	Aucun	Aucun	1-2, et 3-6 « à plus long terme »	1-6
Indicateurs utilisés pour mesurer l'atteinte de l'objectif de durabilité des investissements, ou le respect des caractéristiques promues	Note ESG du fonds	<ul style="list-style-type: none"> <li>% d'investissements durables</li> <li>Note ESG du fonds</li> <li>Prise en compte des PAIS</li> <li>Exclusions</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>« T°C » de portefeuille (&lt;2.5°C)</li> <li>Exposition aux secteurs à enjeu (au sens EU PAB) plus élevée que celle du benchmark</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Part verte</li> <li>Score ESG</li> <li>Ptf. sans controverses sévères</li> <li>% de signataires SBTi en ptf.</li> <li>Empreinte carbone</li> <li>« T°C » de ptf. (&lt;2°C)</li> <li>PAI n°13</li> <li>PAI n°10&amp;11</li> </ul>
% minimum d'investissements alignés sur les caractéristiques E/S	90%	–	–	–
% minimum d'investissements durables (Art.2(17) - au sens large)	10%	80%	75%	90%
% minimum d'investissements durables (Art.2(17) - thématique)	10% (E)	Pas d'engagement précontractuel.	25% (E)	90% (E)
% minimum d'investissements alignés avec la taxonomie	0%	0%	5%	5%
Approche d'évaluation des contributions (au sens Art. 2.17)	Entreprises vérifiant 2 critères : <ul style="list-style-type: none"> <li>Bonnes pratiques E et S</li> <li>Éviter de fabriquer des produits et services qui nuisent à l'environnement et la société.</li> </ul>	Entreprises vérifiant un de ces critères : <ul style="list-style-type: none"> <li>Proportion minimum de d'activités qui contribuent à un objectif E ou S</li> <li>Pratiques d'affaires qui contribuent à un objectif E ou S</li> </ul>	Non-précisé («analyse ESG exclusive»)	Deux types d'entreprises sélectionnées : <ul style="list-style-type: none"> <li>Type 1 Greenfin (min. 50% de C.A. vert)</li> <li>Type 2 Greenfin (entre 10 et 50% de C.A. vert)</li> </ul>
Exclusions climat	Charbon	Charbon et consommables; Exploration et production de pétrole et de gaz; Compagnies pétrolières et gazières "intégrées"	Charbon	Charbon + conformité avec les exclusions Greenfin
Stratégie d'investissement résumée	Best-in-class	Best-in-class	Thématique	Best-in-class
Top 10 des investissements	<ul style="list-style-type: none"> <li>Microsoft Corp</li> <li>Apple Inc</li> <li>Abbvie Inc</li> <li>S&amp;P Global</li> <li>Principal Finl</li> <li>TJX Companies</li> <li>Home Depot</li> <li>Mastercard</li> <li>Metlife</li> <li>Merck And Co</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Deere</li> <li>Nextera Energy</li> <li>AG Growth International</li> <li>Enel</li> <li>Nutrien Ltd</li> <li>EDP Renovaveis</li> <li>FMC Corp</li> <li>Bunge</li> <li>Ecolab</li> <li>Symrise AG</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Microsoft Corp</li> <li>Waste Connections</li> <li>Air Products &amp; Chemicals</li> <li>Mastec</li> <li>Schneider Electric</li> <li>Aptiv PLC</li> <li>Trimble</li> <li>Air Liquide</li> <li>Ball Corp</li> <li>Koninklijke DSM</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>IBM</li> <li>General Mills</li> <li>Quanta Services</li> <li>Jacobs Solutions</li> <li>Microsoft Corp</li> </ul>

# Fonds durables : des noms qui n'en disent pas si long

Etude réalisée par Nicolas Redon et Myriam Menif  
sous la supervision d'Anne-Catherine Husson-Traore.



## **L'accélérateur de transformation durable du Groupe Caisse des Dépôts.**

Informier, former et susciter l'action des acteurs financiers, des entreprises et des citoyens est notre mission. À la croisée des stratégies de finance durable et des pratiques de responsabilité sociétale des entreprises, Novethic déploie ses expertises – média, recherche, audit et formation – pour permettre aux professionnels de relever les défis de la transformation durable. Fondée en 2001, Novethic est une filiale du Groupe Caisse des Dépôts. **[www.novethic.fr](http://www.novethic.fr)**