

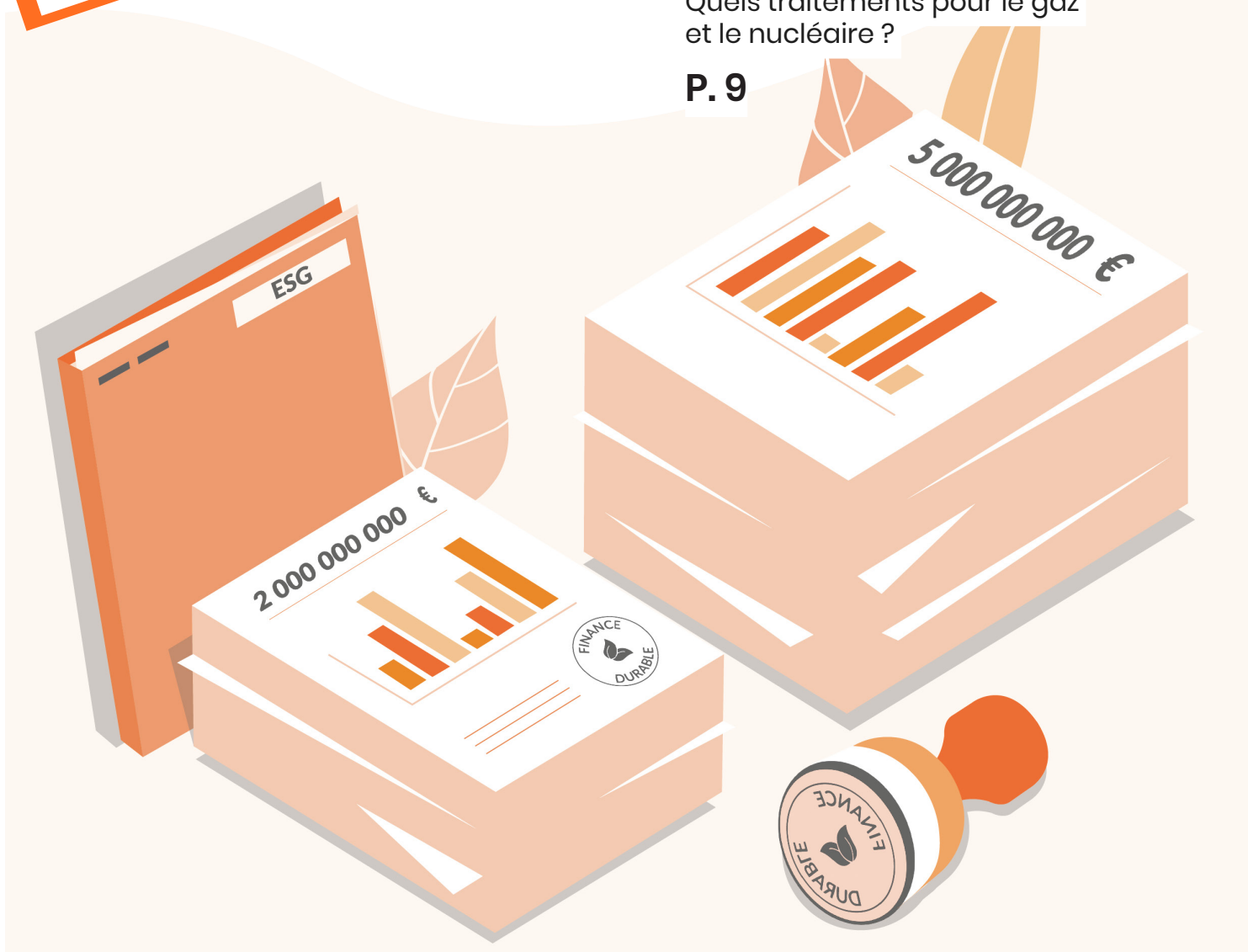
PANORAMA DES LABELS EUROPÉENS DE FINANCE DURABLE

L'influence de la réglementation européenne

Des exclusions sensibles :

Quels traitements pour le gaz
et le nucléaire ?

P. 9



DES EXIGENCES RENFORCÉES POUR MIEUX S'INSCRIRE DANS LE CADRE EUROPÉEN



Les labels européens de finance durable continuent à gagner des parts de marché. Les encours des fonds labellisés ont doublé entre fin 2020 et fin 2021, tandis que leur nombre a été multiplié par 1,5. Cette belle dynamique se maintient dans un marché que l'arrivée, en mars 2021, de la classification des fonds durables en Article 8 ou Article 9 selon le Règlement européen SFDR, a encore complexifié. Certaines sociétés de gestion ont en effet tendance à l'utiliser comme un label alors qu'il s'agit d'auto-déclaration.

Pour juguler cette concurrence d'affichage de durabilité, six des neuf labels de finance durable en ont déjà fait un critère supplémentaire. Ils ont introduit une obligation de conformité avec l'Article 8 et/ou l'Article 9 pour les fonds candidats, ce qui leur permet de superviser les pratiques revendiquées. Si SFDR vise principalement à accroître la transparence et à réglementer les informations pertinentes pour les fonds dits « durables », les cahiers des charges de labels fixent un niveau d'exigences minimum relatifs aux processus de gestion, aux critères ESG mis en œuvre, à la part verte, à l'engagement actionnarial ou encore aux exclusions sectorielles pratiquées.

La première année d'entrée en vigueur de SFDR confirme la grande diversité d'approches dans l'offre de produits financiers durables, qu'ils se réclament des Article 8 ou 9. Les labels européens ont donc l'occasion de capitaliser sur les garanties qu'apportent leurs référentiels, et quatre d'entre eux ont été révisés au cours des 12 derniers mois, pour mieux s'articuler avec le règlement SFDR. Ces révisions ont par ailleurs permis de préciser les attentes sur la prise en compte de critères de durabilité « matériels » dans la gestion financière.

Les labels de finance durable participent ainsi à l'évolution majeure de la finance durable qui, sous l'impulsion de la réglementation SFDR et des nouvelles attentes du marché, va devoir intégrer les notions de double matérialité dans

l'évaluation ESG des actifs investis. Fin 2021, une enquête de Bloomberg remettait en cause la pertinence des notes ESG fournies par le géant MSCI, accusées de ne pas évaluer, par exemple, l'impact d'une entreprise sur le changement climatique mais seulement l'impact potentiel du changement climatique sur l'entreprise, à destination de ses actionnaires. MSCI ne contestait pas, expliquant que ses notes ESG permettent de partager globalement une même définition des critères ESG. Les nouvelles exigences des référentiels des labels Nordic Swan et Towards Sustainability permettent de répondre aux attentes sur la double matérialité soulignées par Bloomberg, puisque l'accent y a été mis sur la proportionnalité de l'analyse ESG à la double matérialité des risques selon les secteurs ou entreprises. Nordic Swan différencie désormais par exemple les secteurs où ces enjeux sont critiques, à savoir les secteurs les plus carbo-intensifs ou à fort impact sur la biodiversité.

Enfin, il est à souligner que trois labels commencent à intégrer la taxonomie européenne au calcul de la part verte des fonds thématiques. Cet exercice sera cependant complexifié par la disponibilité échelonnée des données d'alignement sur la taxonomie. Les autorités européennes ont incité en mars 2022 les gestionnaires de fonds à ne pas repousser à 2023 les premières quantifications du degré d'alignement avec la taxonomie. Elles recommandent de privilégier l'utilisation d'informations provenant directement des entreprises, quand bien même ces dernières disposent légalement d'un an de plus pour rendre publiques leurs données d'alignement taxonomique.



Sommaire

- 4** **Une gamme de labels toujours nuancée**

- 5** **Garanties ESG**
 - 5** Des exigences ESG mieux cadrées
 - 5** Cap sur la (double) matérialité
 - 6** L'engagement actionnarial renforcé

- 7** **Part verte et barèmes à point**
 - 7** Les labels verts lient part verte et taxonomie
 - 7** Barème à points : Nordic Swan resserre le sien

- 8** **Exclusions normatives et sectorielles**
 - 8** Les exclusions ESG
 - 9** Des exclusions sensibles : énergies fossiles et nucléaire
 - 10** Des critères techniques de dérogations aux exclusions

- 11** **Les chiffres clés**

I. Une gamme de labels toujours nuancée

Depuis 2019, Novethic dresse et actualise le panorama des neuf labels de finance durable européens, soutenus par des gouvernements, comités de labellisations indépendants ou organismes spécialisés. Ils sont regroupés en deux grandes catégories : d'un côté les labels ESG, centrés sur des exigences minimums et dans certains cas un barème à points, de l'autre les labels dits « verts » axés sur la qualité environ-

nementale des portefeuilles, basés ou non sur une taxonomie d'activités vertes.

La France est le seul pays disposant aujourd'hui de deux¹ labels soutenus par des ministères différents, d'un côté le label ISR, garant d'un processus de gestion ISR/ESG de qualité, aujourd'hui en cours de refonte, et de l'autre le label Greenfin, spécialisé dans l'investissement à thématique environnementale.

¹ Hors Finansol et France Reliance, non traités dans ce panorama car peu comparables aux autres labels européens.

	Labels	Gouvernance	Attribution	Type de label	Éligibilité
ESG	Label ISR (France)	Comité dédié de parties prenantes, soutenu par le Ministère des Finances	Auditeurs accrédités	Processus de gestion ISR/ESG	OPCVM, FIA, SCPI, OPCI
	FNG-Siegel (Allemagne, Autriche & Suisse)	Pilotage global et revue assurés par QNG, filiale de FNG ^a , supervisé par un comité d'experts indépendants	QNG, après audits de l'Univ. de Hambourg	Processus de gestion ISR/ESG avec exclusions ESG et climat. Barème à points	Fonds Article 8/9, commercialisés en DE/AT/CH/LI
	LuxFLAG ESG (Luxembourg)	LuxFLAG ^b	LuxFLAG	Processus de gestion ISR/ESG avec exclusions ESG	Fonds Article 8/9 agrémentés dans un pays de l'UE ou autorité équiv.
	Towards Sustainability (Belgique)	Central Labelling Agency ^c (CLA)	Vérificateurs choisis par la CLA	Standard de qualité mélangeant processus de gestion et exclusions ESG et climat	Tous types de fonds (Article 8/9 pour ceux concernés par SFDR)
	Umweltzeichen (Autriche)	Ministère fédéral autrichien de l'Environnement	Ministère	Processus de gestion ISR/ESG avec exclusions ESG et climat. Barème à points	Produits d'investissements, incluant fonds de fonds, produits d'assurance vie, fonds immobiliers
	Nordic Swan Ecolabel (Pays Nordiques)	Nordic Ecolabelling Board ^d , sur mandat des gouvernements nordiques	Nordic Swan Ecolabel	Processus de gestion ISR/ESG avec exclusions ESG et climat et critères verts optionnels. Barème à points	Fonds Article 8/9 et produits d'investissements composés de fonds Nordic Swan
Labels « verts »	LuxFLAG Environment (Luxembourg)	LuxFLAG ^b	LuxFLAG	Investissements thématiques et critères ESG	Fonds Article 8/9
	LuxFLAG Climate Finance (Luxembourg)	LuxFLAG ^b	LuxFLAG	Investissements thématiques et critères ESG. Exclusions climat	Fonds Article 9
	Label Greenfin (France)	Comité dédié de parties prenantes, présidé par le Ministère de la Transition Ecologique	Auditeurs accrédités	Investissements thématiques et critères ESG. Exclusions climat	OPCVM et certains FIA

^a Forum pour l'investissement durable (pays germanophones)

^b Agence de labellisation internationale dont les membres fondateurs sont issus du secteur financier luxembourgeois

^c La Central Labelling Agency (CLA) est une association sans but lucratif qui fonctionne comme agence de labellisation

^d Le Nordic Swan Ecolabel est un label volontaire créé en 1989 par le Conseil Nordique des Ministres et attribuable à une soixantaine de catégories de produits de consommation. La catégorie « Produits financiers » a été introduite en 2017.

Source : Novethic

! Note : les informations sur les critères présentées dans ce panorama des labels sont basées sur la version des référentiels disponible en ligne au 31 mars 2022 et susceptibles d'évoluer ultérieurement. Dans le cas de Nordic Swan, les fonds labellisés avant février 2022 ont jusqu'à mars 2023 pour se conformer aux critères présentés dans ce rapport. Les nouveaux critères Towards Sustainability sont entrés en vigueur en janvier 2022.

n BRIEFS ESSENTIELS
— Contenus Premium —

Pour en savoir plus sur l'articulation des labels avec le plan d'action sur la finance durable (SFDR, Taxonomie, Benchmarks), **consultez le Brief Novethic dédié.**

II. Garanties ESG

Des exigences ESG mieux cadrées

Pour pouvoir être attribués, la majorité des labels exige un pourcentage minimum de titres (actions et obligations d'entreprises, obligations souveraines, ou même dette privée) bénéficiant d'une analyse ESG. Les attentes sont parfois

combinées avec des exclusions (*voir pages 8&9*) ou un barème à points (*voir page 7*). Certains labels exigent en plus une actualisation régulière de l'analyse ESG.

Labels	Exigences de couverture et sélectivité ESG	Précisions sur le ciblage de l'analyse
Nordic Swan Ecolabel	Analyse obligatoire de chaque ligne préalablement à l'investissement. Au moins 70% du portefeuille investi dans des titres associés aux meilleures pratiques de durabilité selon une définition à publier.	Deux axes à prendre en compte : - ESG (selon une matérialité différenciée par secteurs) - Taxonomie (% d'alignement du chiffre d'affaires ou du CapEx de chaque entreprise).
Towards Sustainability	Intégration ESG obligatoire : analyse de 100% des lignes. Affichage de la sélectivité si filtre <i>Best in class</i> ou <i>Best in universe</i> .	Analyse en double matérialité. Le niveau de diligence raisonnable ESG doit tenir compte de la probabilité et de l'ampleur de l'impact négatif potentiel sur les facteurs de durabilité de chaque investissement. Un filtre « Controverses » n'est pas suffisant.
FNG-Siegel	Analyse (des entreprises et de leur modèle d'affaires) pour 100% du portefeuille	Démonstration que les trois piliers E/S/G sont pris en compte, et que l'analyse se base sur des critères aussi exhaustifs que possible.
LuxFLAG ESG	Analyse de 100% du portefeuille, selon au moins trois stratégies ESG.	Identification des risques ESG matériels.
Umweltzeichen	Intégration obligatoire de critères de sélection ESG. Univers de départ investissable à moins de 50%.	À partir de thèmes sur l'environnement, le climat, et les relations avec les parties prenantes, la sélection doit permettre a minima (au choix): - d'identifier les titres « performants » sur ces thèmes - d'identifier les titres apporteurs de solutions - d'exclure les titres d'entreprises dont les activités ou pratiques provoquent des dommages environnementaux ou sociaux.
Label ISR	Couverture ESG durablement supérieure à 90%. Réduction d'au moins 20% de l'univers investissable sur les critères ESG, ou note ESG moyenne du portefeuille meilleure que celle de l'univers de départ.	En cours d'instruction, avec un comité du label ISR renouvelé à l'automne 2021.

Source : Novethic

Cap sur la (double) matérialité

Alors que l'analyse ESG requise pour la totalité des lignes du portefeuille tend à devenir la norme, les critères d'analyse ESG sont progressivement précisés. Si Environnement, Social et Gouvernance (ESG) sont toujours le socle, les labels mis à jour en 2021 et 2022 introduisent des nuances, plus particulièrement sur les risques ESG dit « matériels », et adoptent de nouvelles exigences minimums sur l'analyse environnementale.

La nouvelle version du Quality Standard de Towards Sustainability s'inscrit dans l'approche du règlement SFDR en exigeant une évaluation à la fois des impacts probables des risques ESG sur la rentabilité du produit (« outside in ») et des risques de principales incidences négatives (PAI) sur les dimensions E, S et G des lignes du portefeuille (« inside out »). Les facteurs sociaux sont nommément visés.

L'évolution la plus notable concerne la mise à jour du référentiel Nordic Swan. Il introduit la notion de secteurs critiques, pour lesquels le label définit des standards minimums de qualité d'analyse. Toute entreprise dont plus de 30% du chiffre d'affaires est tiré d'activités carbon-intensives² doit satisfaire à au moins un critère quantitatif (chiffre d'affaires et CapEx aligné avec la taxonomie) ou qualitatif (trajectoire climat *Science-based target* validée, entreprise parmi les meilleures de son secteur pour ses émissions de GES). Sur la biodiversité, toutes les entreprises appartenant (au-delà de 30% de chiffre d'affaires) à des secteurs connus pour exercer une forte pression sur la biodiversité³ et qui ont des pratiques de durabilité faibles, doivent faire l'objet d'un engagement actionnarial ciblé.

² Acier, aluminium, aviation, automobile, ciment, exploitation minière, pâte et papier, transport maritime

³ Agriculture, alimentation, construction et infrastructure, foresterie et exploitation forestière, industries extractives, pêche et aquaculture, shipping.

L'engagement actionnarial renforcé

Les cahiers des charges des labels dits « ESG » renforcent progressivement leurs exigences sur les critères relatifs à l'engagement actionnarial. Il est en effet considéré comme un levier d'amélioration de la performance des entreprises. Les référentiels mettent l'accent sur l'existence d'une approche d'engagement formalisée ainsi que sur l'exercice des droits de vote par la société de gestion qui commercialise le fonds. En fonction du profil du label, les critères peuvent être obligatoires (exigence minimum) ou faire partie d'un barème à points.

L'approche d'engagement choisie doit être décrite et permettre un suivi des progrès obtenus ou non, ainsi qu'un reporting régulier. S'agissant de la politique de vote, elle doit décrire comment sont exercés les droits de vote en assemblée

générale et donner lieu à un compte-rendu de l'exercice.

S'il existe de nombreuses similitudes dans les critères de « process », la définition des objectifs donne lieu à davantage de variété. Seuls les labels Towards Sustainability et Nordic Swan, revus en profondeur en 2021 et 2022, formulent avec précision la finalité escomptée. Enfin, alors que certaines sociétés de gestion ne disposent que de ressources limitées⁴ pour l'engagement, les critères ne fixent pas d'objectifs quantitatifs, à l'exception du label Nordic Swan qui récompense dans son barème à points les démarches les plus complètes et requiert un engagement actionnarial ciblé à destination des entreprises mal notées sur la biodiversité pour les inciter à la protéger et la restaurer.

Critères sur l'engagement actionnarial et le vote (pour les fonds actions) :

Labels	Critère	Objectif recherché	Présentation des résultats
Label ISR	Existence d'une politique de vote formalisée par la société de gestion et publiée sur son site internet. Détails sur la politique d'engagement (moyens, contenu, taux de vote, historique de résolutions).	Cohérence avec les objectifs ESG.	Publication des votes relatifs aux résolutions présentées en AG des entreprises détenues en portefeuille et d'exemples de succès/échecs d'engagement.
LuxFLAG ESG	Description des « activités d'engagement » lorsque l'engagement ou l'actionnariat actif font partie des stratégies ESG retenues.	Respect continu de l'objectif ESG. Les entreprises qui enfreignent de manière significative les principes du Global Compact doivent être engagées. Ultimatum de 2 ans.	-
Towards Sustainability	A minima pour le secteur des énergies fossiles, voire d'autres secteurs à fort risque d'incidences négatives : clarification de la politique d'engagement (objectifs, stratégie, méthodes, suivi), et de la politique de vote et de dialogue.	Questionner les entreprises liées aux énergies fossiles sur leur alignement avec l'Accord de Paris, y compris à moyen terme (2030).	Si approprié, publication d'un rapport annuel d'engagement et/ou de vote, au niveau de détail accru pour le secteur des énergies fossiles.
Nordic Swan	• Controverses ESG : présentation des moyens de mise en œuvre et de suivi de l'engagement proportionné au degré de gravité de controverses ou violations de normes.	• Lever le doute lors de controverses (risque inacceptable ou non-respect des exclusions). Ultimatum de 3 à 24 mois.	• Page dédiée au traitement de la non-conformité ESG tant que le doute n'est pas levé.
	• Politique de vote qui met en avant les questions liées à l'ESG. • Engagement systématique et ciblé en lien avec la durabilité : objectifs intermédiaires pour chaque engagement, évaluation régulière des résultats et description des ressources et des outils.	• Voter sur les sujets ESG. • Aborder les préoccupations ou les performances liées à l'ESG et/ou à la taxonomie européenne.	• Votes détaillés par entreprise. • Brève description dans le rapport de durabilité du fonds
FNG-Siegel	Le barème récompense (en lien avec la durabilité) : • l'existence de lignes directrices spécifiques dans la politique de vote, l'exercice du droit de vote, le soutien aux résolutions. • l'existence d'une politique formelle pour l'engagement actionnarial, avec objectifs et suivi. L'engagement contribue aussi dans le barème à une note de crédibilité de la société de gestion.	Sensibilisation des émetteurs et amélioration de leur « performance de durabilité ».	Publication d'un rapport de vote où les résolutions à caractère E ou S sont détaillées, et d'un rapport d'engagement illustrant l'existence d'un dialogue actif avec certains émetteurs ainsi que l'issue des démarches.
Umweltzeichen	• Exercice des droits de vote et d'actionnaire de manière structurée et active • Approche d'engagement structurée.	Contacts structurels avec les entreprises, appels à l'action et recherche de solutions.	Dans le rapport annuel, au moins de manière agrégée : • Statistiques de vote • Thèmes de l'engagement

■ Obligatoire ■ Récompensé dans un barème

Source : Novethic

⁴ Plusieurs référentiels font également mention de l'externalisation de l'engagement via la participation à des initiatives collaboratives d'engagement actionnarial (FNG, Nordic Swan).

III. Part verte et barèmes à points

Les labels verts lient part verte et taxonomie

On compte trois labels dont l'obtention est soumise à un calcul de « part verte » minimum⁵ (Greenfin, LuxFLAG Environment or Climate Finance), ainsi qu'un 4^e label pour lequel une part verte élevée dispense de certains critères facultatifs (Nordic Swan). L'Article 4 du Règlement Taxonomie prévoit l'application de ses critères de durabilité environnementale des activités économiques aux exigences applicables aux produits financiers « mis à disposition comme étant durables sur le plan environnemental ». Les labels dont les cahiers des charges correspondent à cette définition commencent

à déployer ces critères. C'est Nordic Swan qui va le plus loin à ce stade, tout en tolérant jusque janvier 2024 le recours à des estimations pour le degré d'alignement taxonomique des fonds. Les trois autres labels continuent d'utiliser une liste d'éco-activités plus ancienne et succincte pour garantir que les fonds sont bien investis dans des activités favorables à l'environnement.

N Voir aussi la section *Fonds verts et thématiques* du **Brief Essentiel** consacré aux labels et aux Règlements de l'UE.

Barème à points : Nordic Swan resserre le sien

Trois labels ont la particularité d'axer leurs référentiels sur un système de barème à points. Pour Nordic Swan et Umweltzeichen, le barème sert à vérifier qu'un minimum d'exigences sont respectées. Le label nordique a néanmoins abaissé le nombre de critères à points de 8 à 4 afin de supprimer les points trop « faciles »

à obtenir et les critères non utilisés par les sociétés de gestion candidates. Le barème du label FNG encourage pour sa part à adopter les pratiques de gestion ESG les plus englobantes et récompense la « crédibilité institutionnelle », c'est-à-dire les engagements ESG/ISR pris globalement par la société de gestion.

Critères notés dans le barème :	FNG	Umweltzeichen	Nordic Swan
Analyse extensive et sélectivité du filtre ESG	Oui , une note de stratégie de sélection évalue et récompense les pratiques relevant du screening négatif et positif	Oui , les sélectivités élevées sont récompensées (via trois seuils selon si l'univers initial reste investissable à 50, 33,3 ou 25%)	Intégré aux critères minimum
Qualité de la due diligence ESG	Oui (qualitatif)	Oui (quantitatif)	
Politique de vote (pour les fonds actions) <i>Voir page précédente.</i>	Oui (qualitatif & quantitatif)	Oui (qualitatif)	Oui (quantitatif), si les droits de vote sont exercés à plus de 25 ou 50% des AG des entreprises investies (70 ou 90% si le vote est délégué à des tiers spécialisés)
Engagement et dialogue <i>Voir page précédente.</i>	Oui (qualitatif & quantitatif)	Oui (qualitatif)	Oui (quantitatif), si l'engagement est mené auprès de plus de 5% des entreprises engagées, points doublés si plus de 10%
Exclusions facultatives	Oui , laissées libres et notées selon la profondeur des chaînes de valeur prises en compte	Non	Non , critère remplacé par une obligation de prise en compte des enjeux de biodiversité dans les secteurs où ils sont matériels
Focus taxonomie UE	Oui , si la taxonomie est utilisée pour définir des indicateurs de durabilité	Non	Oui , selon deux approches : part verte, ou fonds thématique
Reporting additionnel	Oui , si les indicateurs de performance ESG du fonds sont rendus publics	Non	Oui , si le <i>Sustainability Report</i> : - présente les objectifs, la méthodologie, les ressources et le mode de suivi des démarches d'engagement actionnarial, - contient des statistiques de vote détaillées par entreprises.
Score total :	Label «basique» entre 0 et 24,9%, puis étoiles décernées si note supérieure à 25, 50 ou 70%	Le total pondéré doit être supérieur à 65% de la note maximale (différenciée par catégorie de produits)	Noté de 0 à 14 (fonds actions) ou 11 (fonds d'obligations). Score minimum de respectivement 6 et 5 points (Tolérance d'un point jusqu'en 2024)

⁵ Deux autres labels font appel à la taxonomie européenne pour les critères s'appliquant aux fonds thématiques, mais le respect de ce critère ne suffit pas à obtenir le label.

Source : Novethic

IV. Exclusions normatives et sectorielles

Les exclusions ESG

Les référentiels des labels combinent à l'analyse ESG des exclusions de deux natures.

Les exclusions normatives

Elles visent à éliminer les entreprises controversées qui violent des conventions fondamentales comme celle des Droits Humains ou ne respectent pas le Global Compact, sorte de 10 « commandements » de l'entreprise responsable. Le standard Towards Sustainability complète les critères Global Compact avec une liste de garde-fous sociaux (minimum social safeguards) intégrés à la taxonomie européenne. Il s'agit des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, des principes des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'Homme, et des 8 conventions fondamentales de la déclaration de l'Organisation internationale du travail (OIT) relative aux principes et droits fondamentaux au travail.

Les exclusions sectorielles

Les exclusions d'activités controversées comme le tabac ou les mines antipersonnel sont très

variées. Seul le label Umweltzeichen exclut les OGM depuis que le label Nordic Swan a remplacé une exclusion similaire par des exigences accrues pour les secteurs à fort impact sur la biodiversité, dont l'agriculture (Voir page 5). Enfin, on notera que le standard Towards Sustainability précise que l'analyse de controverses ESG doit pouvoir capter les cas d'entreprises dont les activités de lobbying contribuent à « semer le doute » sur les impacts négatifs environnementaux de leurs activités.

Pour les exclusions applicables aux émetteurs souverains, trois labels font désormais appel entre autres au *Corruption Perceptions Index* tenu à jour par l'ONG Transparency International. Il s'agit de l'un des critères d'exclusion pressentis pour le futur Ecolabel, selon la dernière version publiée en mars 2021. C'est également le cas de l'exclusion des pays qui n'ont pas ratifié la Convention sur la diversité biologique, au premier rang desquels on trouve les Etats-Unis.

EXCLUSIONS ESG		FNG-Siegel	Umweltzeichen	Nordic Swan	Towards Sustainability	LuxFLAG ESG ^a
Cadre d'exclusions normatives	Entreprises	Global Compact	Cadre propre	Cadre propre	Global Compact + MSS ^b de la Taxonomie	Global Compact / Principes OCDE
	Obligations souveraines	Listes (Freedom House, Accord de Paris, Convention sur la diversité biologique, TNP ^c , note <35 dans le CPI ^d)	Listes (droits humains, peine de mort, budgets militaires, soutien au nouveau nucléaire)	Listes (sanctions, Accord de Paris, note <40 dans le CPI ^d)	Listes (dont droits humains et du travail, budgets militaires, Accord de Paris, Convention sur la diversité biologique, TNP ^c , note <40 dans le CPI ^d , Freedom House)	Liste d'Etats sous sanctions
Armes non conventionnelles		P / C	V / P	V / P / C	V / P / C	V / P
Armes conventionnelles		P / C	V / P	V / P	P / C	Non
Tabac		P	Non	V / P	V / P / C	V / P
Ingénierie génétique		Non	V / P	Non	Non	Non

Source : Novethic

V : vente – P : production – C : composants

Les seuils de chiffre d'affaires réalisés via les activités ciblées et utilisés pour définir les exclusions oscillent entre 0 et 10%.

^a Seuils différenciés pour la production et la vente de tabac. Exclusions ad hoc encouragées pour l'alcool, les jeux d'argent, le divertissement pour adultes.

^b Minimum Social Safeguards

^c Traité sur la non-prolifération des armes nucléaires

^d *Corruption Perceptions Index* selon Transparency International

Les labels non mentionnés ci-dessus laissent la définition des exclusions à la libre appréciation du gestionnaire de fonds (Label ISR et LuxFLAG Environment), ou bien n'excluent que les armes

visées par les conventions d'Oslo et d'Ottawa, et, concernant les obligations souveraines, ne sont ouverts qu'aux obligations vertes (Greenfin).

Des exclusions sensibles : énergies fossiles et nucléaire

Répondant à l'attente qu'un fonds labellisé puisse offrir la garantie de ne pas investir dans les secteurs qui nuisent à l'environnement, la pratique de l'exclusion des énergies fossiles est généralisée, à l'exception du label ISR. Le charbon est le secteur dont l'exclusion est la plus répandue, avec des niveaux de seuils variables. Si cette exclusion paraît naturelle pour les labels verts ou ceux qui sont une déclinaison financière d'un écolabel pour produits de consommation courante (Nordic Swan et Umweltzeichen), il est important de noter que deux standards présentés comme ESG (FNG et Towards Sustainability) ont des critères exigeants d'exclusion des énergies fossiles. Au-delà de la production ou combustion du charbon, chacun des référentiels offre des distinctions très techniques entre les différents modes de production et d'extraction de pétrole et gaz (upstream), auxquels il faut parfois ajouter le transport et la distribution (downstream) ou les industries habilitantes qui fournissent services et équipements aux entreprises exclues. Enfin, alors que le rapport «Net Zero by 2050», publié en mai 2021 par l'Agence Internationale de l'Energie (AIE), a imposé l'idée qu'aucun nouveau champ pétrolier et gazier ne soit approuvé après 2021, seuls deux labels appliquent un critère de « non expansion » des activités exclues, sur un périmètre restreint n'incluant pas le pétrole et gaz conventionnels.

Quel traitement pour le gaz et le nucléaire ?

L'exclusion de l'énergie nucléaire par certains labels, antérieure à l'introduction de cette technologie dans le cadre de la taxonomie⁶ européenne, reste pratiquée à grande échelle. Seul le label LuxFLAG ESG se positionne sur une possible évolution de critère dans une note de bas de page qui précise que « l'exclusion du nucléaire pourrait être révisée une fois les discussions à son sujet terminées ». Le gaz, lui, bénéficie d'un traitement différencié par les labels FNG et Umweltzeichen, qui ne l'excluent pas pour la production d'électricité. Le standard Towards Sustainability ne l'exclut pas directement, du moment que l'énergéticien qui y fait appel est diversifié.

Fin de la convergence vers 5% ?

L'application des critères d'exclusion repose sur le pourcentage de chiffre d'affaires d'une entreprise imputable à une activité exclue. Alors que les seuils ont été progressivement abaissés pour converger autour de 5% pour de nombreuses activités, ce seuil ne semble pas s'étendre à d'autres. La tendance est plutôt à la définition de dérogations aux exclusions pour les entreprises « en transition ».

Vue schématique des critères d'exclusion, présentés par combustibles et seuils de C.A.

	Exploration & extraction				Production d'électricité (et de chaleur)				Autres		
	Charbon	F.n.c	F.c.	Uranium	Charbon	Pétrole	Gaz	Nucléaire	Services et équipements	Transport (F)	Non expansion
Greenfin	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	33%	5%	-
Nordic Swan*	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	-	-	-
Umweltzeichen	5%	5%	5%	5%	5%	5%	-	5%	5% (N)	-	-
FNG	5%	5%	-	5%	10%	-	-	5%	5% (N/F.n.c.)	-	-
Towards Sustainability**	5%	5%	5%	-	Seuils dégressifs*** d'intensité carbone (gCO ₂ /kWh) applicables jusqu'en 2025.				50% (selon codes NACE)	5%	C/N/F.n.c
LuxFLAG Climate Finance	30%	Selon règles internes		30% (exploration)	-	-	-	-	-	-	C/N
LuxFLAG ESG****	«encouragé»			5%	«encouragé»			5%	5% (N)	-	-

F : toutes énergies fossiles – F.n.c : énergies fossiles non-conventionnelles – F.c : énergies fossiles conventionnelles – C : charbon – N : nucléaire Source : Novethic

* Exceptions possibles

** D'autres métriques que le chiffre d'affaires peuvent être utilisées dans certains cas

*** Leur évolution est fixée selon un scénario 2°C de l'AIE.

**** Critère non définitif, soumis à la décision finale sur la présence du nucléaire dans la taxonomie.

⁶ La Commission européenne a proposé le 2 février d'inclure l'énergie nucléaire (et le gaz) dans un Acte délégué complémentaire de la taxonomie, en tant que technologies « de transition » jusqu'à 2050 et sous certaines conditions. Le Conseil de l'UE et le Parlement européen peuvent encore bloquer cet ajout, même si l'obtention des majorités nécessaires (qualifiée ou absolue) semble hypothétique.

Des critères techniques de dérogations aux exclusions des énergies fossiles

Les labels Nordic Swan et Towards Sustainability ont mis à jour la formulation des critères pouvant motiver une exception ou dérogation à leurs exclusions liées aux secteurs de l’Energie. Pour Nordic Swan, *majors* et *utilities* doivent pouvoir démontrer qu’elles concentrent plus de 90% de leurs investissements liés à de nouvelles capacités sur les énergies renouvelables et que les énergies renouvelables représentent plus de 50% des revenus ou de la capacité installée. Le label Towards Sustainability a opté pour un

traitement plus différencié, permettant de choisir entre des objectifs de trajectoire climat « SBT » validés, des CapEx dédiés aux énergies fossiles plafonnés ou un minimum de CapEx/chiffre d’affaires vert. La production d’électricité à partir de gaz n’est pas visée.

Ces critères sont mis en regard, dans le tableau ci-dessous, avec ceux envisagés pour la production d’électricité et de chaleur dans la dernière version en date du futur Ecolabel (V4).

Types de critères utilisés pour définir les entreprises non soumises au respect des seuils d’exclusion

	Exploration & extraction		Production d’électricité et de chaleur		
	Nordic Swan	Towards Sustainability*	Nordic Swan	Towards Sustainability*	Ecolabel V4**
Minimum de CapEx dans les énergies renouvelables	Oui (90%)	Oui (50% / 15%)	Oui (90%)	Oui (50%)	
Minimum de chiffre d’affaires ou de capacité installée dans les énergies renouvelables	Oui (50%)		Oui (50%)	Oui (50%)	
Plafond de chiffre d’affaires dans les énergies fossiles non conventionnelles	Oui (0%)		Oui (0%)		
Plafond de CapEx dans les activités fossiles et critère d’expansion		Oui (15% pour l’O&G, 10% pour le charbon)			Oui (0% de CapEx d’expansion et OpEx de maintenance)
Validation d’une SBT ou émissions de GES en baisse de 7% par an		Oui		Oui	Oui
Plan de transition et fermeture des actifs fossiles, ou stratégie de réduction des incidences négatives		Oui		Oui	Oui

■ Critères cumulatifs ■ Critères alternatifs O&G : pétrole et gaz

Source : Novethic

* Les critères de CapEx renouvelable minimum sont moins contraignants pour les majors pétrolières (seuil à 15% contre 50% pour les autres). Pour la production d’électricité, le critère ne s’applique qu’aux entreprises actives dans le charbon et le nucléaire. La production d’électricité à partir de gaz n’est pas visée directement.

** Critère applicable aux entreprises ayant entre 5 et 30% de chiffre d’affaires dans la distribution d’énergies fossiles et leur utilisation pour la production d’électricité et de chaleur.

A l’inverse de ces deux référentiels, le label Greenfin a choisi pour sa mise à jour d’octobre 2021 de renforcer les exclusions sur la chaîne de valeur des énergies fossiles (voir page précédente). Cette mise à jour a reçu un accueil mitigé, car certaines sociétés de gestion estiment que cela les empêche d’investir dans les principaux énergéticiens leaders de la transition ou des

renouvelables, parce qu’ils conservent une activité fossile résiduelle. En parallèle, le label FNG a préféré mener à l’automne 2021 une consultation sur les seuils d’exclusion auprès des sociétés de gestion détentrices du label, avant de l’ouvrir début 2022 à l’ensemble des parties prenantes du label allemand.

V. Chiffres clés

La compétition entre labels est toujours vive

On compte aujourd'hui cinq labels ayant dépassé 200 fonds labellisés et quatre qui totalisent plus de 100 milliards d'euros sous gestion. Deux labels font la course en tête depuis 2019 : le label ISR français et la certification belge Towards Sustainability. Tous deux sont les seuls à avoir dépassé les 600 fonds labellisés et largement dépassé les 500 milliards d'euros d'encours. Au 31 décembre 2021, le leader en nombre de fonds était le label ISR (950 contre 642), tout comme en volume d'encours (777 milliards contre 578), mais sa réforme est toujours en cours et il reste loin de la réglementation européenne.

Les labels FNG et Umweltzeichen maintiennent leur dynamique dans la sphère germanophone, tout comme Nordic Swan en Europe du Nord.

Leurs volumes d'encours restent modestes mais ont quasiment été multipliés par deux en un an. Du côté du Luxembourg, l'approche par thématiques environnementales des labels LuxFLAG (Climate Finance et Environment) peine à attirer les gérants d'actifs qui lui préfèrent la déclinaison ESG, en augmentation par le nombre de fonds et le volume d'encours. Enfin, il faut noter le nombre croissant de labellisations multiples. On dénombre 254 fonds ayant opté pour 2 labels, 38 autres qui en possèdent trois, et même 14 fonds qui en comptent quatre. Le nombre de fonds possédant au moins deux labels a presque doublé (306 contre 171) d'une édition du panorama à l'autre, ce qui témoigne de la persistance des dynamiques nationales sur différents marchés européens.

		Nombre de fonds			Encours en Mds € (Données Morningstar et LuxFLAG)			Nombre de fonds ayant un autre label
		Au 31/12/2019	Au 31/12/2020	Au 31/12/2021	Au 31/12/2019	Au 31/12/2020	Au 31/12/2021	Au 31/12/2021
ESG	Label ISR (France)	321	649	950	138	359	777	185
	FNG-Siegel (Allemagne, Autriche & Suisse)	104	168	257	30	60	115	116
	LuxFLAG ESG (Luxembourg)	100	238	277	43	121	148	55
	Towards Sustainability (Belgique)	265	442	642	139	284	578	218
	Umweltzeichen (Autriche)	116*	123*	206	15*	34*	60	66
Labels « verts »	Nordic Swan Ecolabel (Pays Nordiques)	32	54	74	11	25	34	7
	LuxFLAG Environment (Luxembourg)	10	4	8	8	< 1	2	3
	LuxFLAG Climate Finance (Luxembourg)	2*	2*	5	< 1*	< 1*	< 1*	0
	Label Greenfin (France)	19*	29*	74	6*	14*	31**	20
TOTAL		806	1418	2119	302	690	1337	306

* Encours et nombre des fonds cotés uniquement ** Décomposé ainsi: 21 Mds€ pour les fonds cotés et 10 Mds€ pour les fonds non cotés.

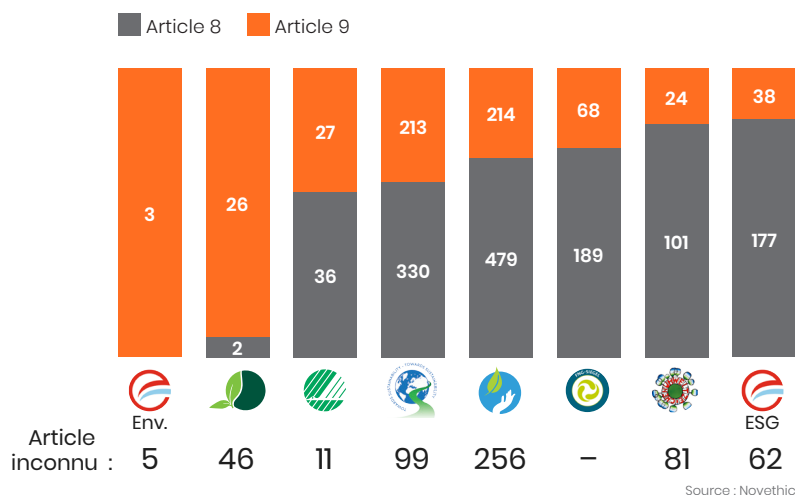
Source : Novethic

Les labels européens, reflets du marché de la finance durable

L'observation attentive des labels de finance durable témoigne de leur insertion dans un marché dominé par une approche de sélection ESG qui embrasse large. A l'exception des fonds classés en article 8 selon la réglementation SFDR. La France se taille la part du lion avec

son label ISR qui n'est pourtant pas réformé pour s'intégrer au nouveau cadre européen. La refonte des référentiels les plus avancés comme Nordic Swan, dessine de nouvelles exigences autour de la double matérialité et d'approches sectorielles différenciées selon leur exposition aux risques environnementaux.

Répartition des fonds labellisés selon leur « Article » SFDR (au 31/12/2021)



Les fonds labellisés sont à 92% en gestion active et 8% en gestion passive. (Périmètre : 1820 fonds dont le type de gestion est connu)

Répartition des fonds labellisés par pays de gestion

Pays de gestion des fonds labellisés	Nombre de fonds	Encours au 31/12/2021
France	707	559 Mds€
Luxembourg	485	420 Mds€
Belgique	129	93 Mds€
Autriche	111	26 Mds€
Danemark	80	28 Mds€
Allemagne	80	24 Mds€
Irlande	66	81 Mds€
Pays-Bas	53	53 Mds€
Royaume-Uni	26	16 Mds€
Suède	19	21 Mds€

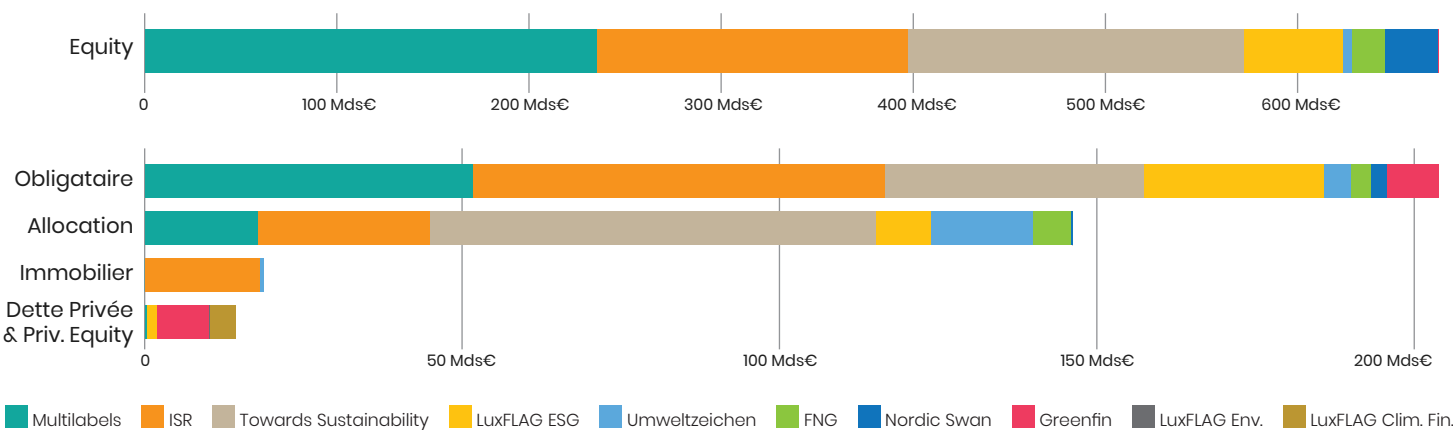
Source : Novethic

Des encours majoritairement investis en actions, dont le quart est multilabellisé

L'encours des fonds européens labellisés est concentré à 49% en actions. Viennent ensuite les obligations (18% des encours) et les fonds d'allocation (14%). Le reste des classes d'actifs représente moins d'un quart des encours. La part d'encours des fonds multilabellisés repré-

sente près d'un quart du total (24%). Par ailleurs, en nombre, les fonds dotés uniquement d'un label vert (hors fonds multilabellisés) représentent moins de 1% du total des fonds actions, contre 3,5% du total des fonds obligataires.

Répartition par classes d'actifs et par labels (au 31/12/2021)



05.22

Panorama des labels européens de finance durable

Réalisé par Nicolas Redon et Lorène Moretti
avec Anne-Catherine Husson-Traore



L'accélérateur de transformation durable du Groupe Caisse des Dépôts. Expert de la finance durable, média référence de l'économie responsable et désormais accélérateur d'expertises, Novethic combine les approches pour offrir aux acteurs financiers, aux entreprises et à leurs collaborateurs les clés d'une transformation durable. Recherche, analyse de fonds, statistiques de marché, ISR de conviction... notre équipe finance durable s'attache à renforcer la transparence, la fiabilité et l'impact positif des solutions d'investissement et de gestion responsables. www.novethic.fr