



Guide sur les allégations d'impact environnemental des produits financiers

A propos des auteurs

Ce guide a été co-écrit par 2DII et l'ADEME. Le CGDD a également contribué à la rédaction de ce guide et soutient son contenu.

L'Agence de la transition écologique (ADEME) est un Établissement public à caractère industriel et commercial (EPIC) placé sous la tutelle des ministères de la Transition écologique et de la Cohésion des territoires, de la Transition énergétique et de l'Enseignement supérieur et de la Recherche. L'ADEME participe à la construction des politiques nationales et locales de transition écologique et a pour vocation d'accélérer le passage vers une société plus sobre et solidaire, créatrice d'emplois, plus humaine et harmonieuse.

2° Investing Initiative (2DII) est un think tank international à but non lucratif qui œuvre à l'alignement des marchés financiers et des réglementations sur les objectifs de l'Accord de Paris. Travaillant à l'échelle internationale avec des bureaux à Paris et New York, 2DII coordonne des projets de recherche dans le domaine de la finance durable. Afin de garantir son indépendance et l'intégrité intellectuelle de son travail, 2DII dispose d'une structure de gouvernance et de financement multipartite, avec des représentants d'un éventail diversifié d'institutions financières, de régulateurs, de décideurs politiques, d'universités et d'ONG.

Le Commissariat Général au Développement Durable (CGDD) du Ministère de la Transition écologique éclaire et alimente, par la production de données et de connaissances, l'action du ministère sur l'ensemble de ses champs de compétences.

Date : Février 2023

Co-auteurs :

Samia Baadj

Vincent Kiefer

Mickaël Mangot

Contributeurs :

Maximilien Boyne

David Cooke

Nicola Koch

FINANCEUR : Ce projet a été financé par le programme LIFE de l'Union européenne dans le cadre de la convention de subvention LIFE18IPC/FR/000010 A.F.F.A.P.

CLAUSE DE NON-RESPONSABILITÉ : Ce travail reflète les opinions de 2DII, de l'Agence de la transition écologique (ADEME) et du Commissariat Général au Développement Durable (CGDD) du Ministère de la Transition écologique. Les autres membres du Consortium Finance ClimAct et la Commission européenne ne sont pas responsables de l'usage qui pourrait être fait des informations qu'il contient.



Sommaire

1. Présentation du guide	4
2. Le cadre juridique applicable et les risques de sanction.....	7
3. Les problématiques spécifiques aux allégations d'impact environnemental.....	11
4. Nos recommandations	15
5. Mise en pratique : exemples de bonnes et mauvaises pratiques	21
6. Conclusion	26
Références	27
Annexe 1 : Glossaire	32
Annexe 2 : Pistes de réflexions sur les méthodes pour étayer une allégation d'impact environnemental.....	36

1. Présentation du guide

Ce guide dresse un panorama des normes applicables aux allégations d'impact environnemental des produits financiers et propose des recommandations sur les meilleures pratiques, avec deux objectifs :

- Lutter contre l'écoblanchiment qui représente un frein au financement de la transition écologique par les investisseurs particuliers et institutionnels.
- Fournir un cadre plus clair aux institutions financières afin de se prémunir contre les risques juridiques et réputationnels liés aux pratiques d'écoblanchiment.

A noter que le terme « **produit financier** » tel qu'utilisé dans ce guide fait référence aux fonds d'investissements ou encore aux produits fondés sur des fonds (comme les produits d'assurances-vie). Les produits bancaires (tels que livrets ou comptes courants) ne sont pas directement visés par ce guide.¹ Une « **allégation environnementale** » peut être définie comme une « pratique consistant à suggérer ou à donner l'impression, dans le cadre d'une communication commerciale ou d'une publicité, qu'un produit ou un service a un impact positif sur l'environnement ou qu'il est moins dommageable pour l'environnement que des biens ou services concurrents [...] »². Le terme d'« **allégation d'impact environnemental** » désigne un type précis d'allégation environnementales, celles qui ont pour objectif la promotion d'un impact positif sur l'environnement.³

Lorsque les allégations environnementales sont fausses ou ne peuvent pas être vérifiées, on parle alors d'**écoblanchiment**, ou de **greenwashing**. L'écoblanchiment est néfaste à plusieurs titres :

- Il trompe l'investisseur et l'empêche d'investir dans des produits correspondant à ses objectifs réels.
- Il nuit à la confiance de l'investisseur qui peut finalement décider de se détourner de ses projets d'investissement.
- Il fausse la concurrence entre les institutions financières. Ceci ayant pour effet, à termes, de décourager la recherche et l'innovation.

Il est donc crucial que les institutions financières s'assurent d'éviter toute pratique d'écoblanchiment. A noter que ce guide se concentre sur les allégations d'impact environnemental qui présentent un risque élevé d'écoblanchiment, il ne concerne donc pas les allégations environnementales ne suggérant pas un impact attribuable à l'action individuelle du fonds d'investissement, comme expliqué en section 3.

Périmètre du guide :

Ce guide vise les allégations d'impact environnemental des fonds d'investissements (ou produits fondés sur les fonds) distribués en France à des investisseurs particuliers.⁴

Cependant, les recommandations et exemples de bonnes et mauvaises pratiques contenus dans ce guide pourraient également s'avérer pertinents pour d'autres types d'allégations ou de produits financiers.

Les acteurs européens peuvent également s'inspirer de ce guide dans leur pratique et devront alors tenir compte de potentielles spécificités au niveau de leur droit local.

¹ Cependant, certains principes et recommandations énoncés dans ce guide peuvent également être pertinents pour les allégations d'impact environnemental des produits bancaires.

² Extrait et traduction de la définition contenue dans les critères de conformité du MDEC sur l'application de la directive 2005/29/CE relative aux pratiques commerciales déloyales des entreprises vis-à-vis des consommateurs dans le marché intérieur (DPCD) de 2016. Le guide pratique du CNC de 2014 définit l'allégation environnementale comme un terme (ou une expression) utilisé pour mettre en avant la qualité d'un produit au regard de la protection de l'environnement.

³ La notion d'impact environnemental est définie en section 3 de ce guide.

⁴ A noter que ce périmètre a été défini sur la base du périmètre du cadre juridique de référence (notamment la transposition en France de la DPCD et des critères de conformité du MDEC de 2016), ainsi que sur la base des études et analyses menées par 2DII sur les allégations d'impact environnemental.

Objectifs du guide :

1. Lutter contre l'écoblanchiment qui représente un frein au financement de la transition écologique par les investisseurs privés :

L'alignement du secteur financier avec les objectifs climatiques de l'Accord de Paris nécessite de faire intervenir une diversité d'acteurs, privés, publics, institutionnels, mais aussi particuliers. Les investisseurs particuliers ont la capacité de financer une partie de la transition écologique⁵. De plus, une part importante d'épargnants expriment vouloir avoir un impact (social ou environnemental) positif dans l'économie réelle via leur investissement⁶. En tête des thématiques intéressant les épargnants se trouvent notamment des sujets environnementaux comme l'eau potable, le changement climatique, l'efficacité énergétique et l'énergie renouvelable, la lutte contre la pollution⁷...

Il est donc possible de faire coïncider les intérêts privés des investisseurs avec l'intérêt commun du financement de la transition écologique. Toutefois, l'écoblanchiment est un obstacle important puisqu'il induit en erreur, voire trompe, les investisseurs particuliers, empêchant ainsi le financement de la transition.

2. Fournir un cadre plus clair aux institutions financières afin de se prémunir contre les risques juridiques, financiers et réputationnels liés aux pratiques d'écoblanchiment :

En réponse à la forte demande de la part des investisseurs privés, l'impact environnemental positif est annoncé ou suggéré dans de nombreuses communications commerciales⁸. Or, cette notion d'impact environnemental des produits financiers pose plusieurs problèmes :

- Tout d'abord, cette notion est floue en l'absence de définition réglementaire au niveau français ou européen. La pratique et la recherche universitaire proposent des éléments de définition de l'impact environnemental que nous détaillons dans ce guide.
- Ensuite, prouver cet impact s'avère complexe, or, la réglementation en matière de protection des consommateurs impose d'être en mesure d'apporter la preuve de toute allégation commerciale⁹.

Le risque d'écoblanchiment en matière d'allégation d'impact environnemental est donc fort dans le secteur financier. En l'absence d'un cadre réglementaire clair, les institutions financières font face à une insécurité juridique importante et sont exposées à des risques juridiques et financiers en cas de poursuites et sanctions. Enfin, de récentes accusations d'écoblanchiment, impliquant des acteurs du secteur financier, illustrent le risque réputationnel auquel sont exposés les institutions financières.

Clarifier le cadre réglementaire applicable aux allégations d'impact environnemental a également pour objectif d'aider les institutions financières à communiquer plus sereinement sur les fonds permettant d'améliorer le potentiel d'impact environnemental de l'investisseur. En effet, certaines institutions pourraient décider de bannir toute communication environnementale afin d'éviter tout risque d'écoblanchiment, il s'agirait alors de *green-bleaching*¹⁰.

Ce guide a donc vocation à accompagner les institutions financières dans une démarche de communication claire, exacte et non trompeuse.

⁵ Selon le rapport annuel 2020 sur l'épargne réglementée de la Banque de France, les placements financiers des ménages résidents français au 31 décembre 2020 représentent 5 665,5 milliards d'euros. Selon le rapport Eurostat sur les ménages, le total des actifs financiers des ménages dans l'UE a été évalué à 32 157 milliards d'euros en 2020.

⁶ 2DII, 2022, What do your clients actually want?

⁷ 2DII, 2022, What do your clients actually want?

⁸ 2DII, 2021, Sustainable Finance and Market Integrity: Promise Only What You Can Deliver

⁹ Voir article 12 de la directive sur les pratiques commerciales déloyales et la section 2.3 des critères du MDEC

¹⁰ Pratique de certains gestionnaires de fonds qui investissent dans des activités durables mais s'abstiennent de le revendiquer pour éviter les problèmes de données découlant notamment des obligations de transparence.

Il fournit un panorama du cadre juridique et des risques de sanctions (section 2).

- Il explique pourquoi il est nécessaire d'être particulièrement attentif aux communications relatives à l'impact environnemental des produits financiers (section 3).
- Il contient des recommandations sur les pratiques à privilégier ou à éviter en matière de communication autour de l'impact environnemental des produits financiers et des exemples de bonnes et mauvaises pratiques (section 4 et 5).
- Il apporte des informations sur les méthodes et outils en cours de développement pour étayer les allégations d'impact environnemental (Annexe 2).

Quelles sont les bonnes raisons pour suivre les recommandations de ce guide ?

- ✓ Eviter les controverses, scandales et atténuer les risques réputationnels ;
- ✓ Réduire les risques juridiques et financiers ;
- ✓ Favoriser une offre de produits à impact environnemental positif crédible et attractive ;
- ✓ Contribuer à la sensibilisation et au respect de l'environnement.

Avertissement :

Les recommandations et exemples de bonnes et mauvaises pratiques contenus dans ce guide sont fondés sur une interprétation du cadre juridique applicable et sur l'expertise pratique de l'ADEME et de 2DII. Elles n'ont pas de valeur juridique et ne permettent pas d'anticiper la décision d'un juge et/ou de toute autre autorité compétente. Ainsi, il appartient à chaque institution financière de s'assurer de la conformité de ses allégations d'impact environnemental au cadre juridique applicable.

2. Le cadre juridique applicable et les risques de sanction

Vue d'ensemble des textes applicables :

Il n'existe pas de texte spécifique aux allégations environnementales des produits financiers ou de disposition précise concernant l'encadrement des allégations d'impact environnemental des produits financiers. Cependant, différents textes plus généraux sont applicables à ce type d'allégation. Il semble primordial, pour les institutions financières, d'avoir connaissances de ces textes afin de s'y conformer.

Panorama des dispositions applicables aux allégations d'impact environnemental des produits financiers distribués en France		
Texte	Force contraignante	Secteurs concernés
Code monétaire et financier (transposition de la directive MIFID II)	Obligation en vigueur	Secteur financier
Règlement CBDF	Obligation en vigueur	Secteur financier
Orientations de l'ESMA sur le Règlement CBDF	Guide d'application et d'interprétation	Secteur financier
Position-recommandation AMF DOC-2020-03	Position-recommandation	Secteur financier
Position-recommandation AMF DOC-2011-24	Position-recommandation	Secteur financier
Code de l'environnement	Obligation en vigueur	Tous secteurs
Loi Climat et Résilience	Obligation en vigueur	Tous secteur
Code de la consommation (transposition de la directive DPCD)	Obligation en vigueur	Tous secteurs
Orientations concernant l'interprétation et l'application de la directive DPCD	Guide d'application et d'interprétation	Tous secteurs
Critères de conformité du MDEC	Guide d'application et d'interprétation	Tous secteurs
Recommandations développement durable de l'ARPP	Recommandations	Tous secteurs
Guide du CNC ¹¹	Recommandations	Tous secteurs

Les règles applicables aux allégations d'impact environnemental sont dispersées à travers différents textes au niveau français et européen.

La plupart des règles françaises applicables aux allégations d'impact environnemental des produits financiers sont issues de la transposition (ou de l'application directe¹²) en France de textes européens. Certains sont spécifiques au secteur financier, comme la directive MIFID II¹³, le règlement CBDF¹⁴ et ses orientations¹⁵. D'autres textes concernent la protection du consommateur : la directive DPCD¹⁶,

¹¹ Le guide du CNC est actuellement mis à jour pour une publication prévue au premier trimestre 2023

¹² C'est le cas pour le Règlement CBDF qui est d'application directe.

¹³ Directive 2014/65/UE du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers, transposée en France au sein du Code monétaire et financier

¹⁴ Règlement du 20 juin 2019 visant à faciliter la distribution transfrontalière des organismes de placement collectif

¹⁵ Orientations de l'ESMA relatives aux communications publicitaires au titre du règlement sur la distribution transfrontalière des organismes de placement collectif d'août 2021

¹⁶ Directive 2005/29/CE du 11 mai 2005 relative aux pratiques commerciales déloyales des entreprises, transposée en France au sein du Code de la consommation (articles L.121-1 et suivants)

accompagnée de ses orientations¹⁷ et des critères du MDEC¹⁸. De plus, le Code de l'environnement comporte des dispositions sur l'usage d'allégations environnementales et la publicité¹⁹. En ce sens, il existe notamment une interdiction de principe, depuis janvier 2023, des allégations de neutralité carbone pour les produits et services sous certaines conditions.²⁰ En complément de ces règles, les institutions financières doivent tenir compte des recommandations du CNC²¹, de l'avis de l'ADEME sur la communication climatique²², des règles établies par la doctrine AMF²³ ou encore des recommandations de l'ARPP²⁴. De plus, il existe en France plusieurs guides qui traitent du sujet des allégations environnementales, ils ne sont cependant pas spécifiques au secteur financier.²⁵

A noter que les dispositions contenues au sein des Règlements SFDR²⁶ et Taxonomie²⁷ ne sont pas applicables aux allégations d'impact environnemental des produits financiers. Tout d'abord, ces règlements ne visent pas à définir des critères de licéité des allégations environnementales. En effet, le règlement SFDR se borne à définir les informations à communiquer en fonction des différents niveaux d'ambition des produits financiers en matière de durabilité, dans une optique de transparence. Le règlement Taxonomie, quant à lui, fournit un système de classification des activités écologiquement durables. De plus, à date, ces règlements n'intègrent pas de manière claire la notion d'impact environnemental de l'investisseur.

Définition de l'allégation d'impact environnemental du produit financier :

Pour rappel, une « **allégation environnementale** » peut être définie comme une « pratique consistant à suggérer ou à donner l'impression, dans le cadre d'une communication commerciale ou d'une publicité, qu'un produit ou un service a un impact positif sur l'environnement ou qu'il est moins dommageable pour l'environnement que des biens ou services concurrents [...] ». ²⁸

Il n'existe pas dans la réglementation au niveau français ou européen de définition d'allégation d'impact environnemental dans le secteur financier. Elle pourrait être définie comme suit : tout message ou toute déclaration non obligatoire en vertu du droit de l'Union ou du droit national, notamment du texte, une image, une représentation graphique ou un symbole, sous quelque forme que ce soit, y compris un label, une marque, ou une dénomination, dans le cadre d'une communication commerciale, qui affirme ou suggère qu'un produit financier permet à son souscripteur d'avoir une incidence positive sur l'environnement.²⁹

¹⁷ Communication de la Commission : Orientations concernant l'interprétation et l'application de la directive 2005/29/CE

¹⁸ Critères de conformité du MDEC sur l'application de la DPCD de 2016

¹⁹ Titre II, art. 12 de la LOI n° 2021-1104 du 22 août 2021 portant lutte contre le dérèglement climatique et renforcement de la résilience face à ses effets

²⁰ Article L.229-68 et L.229-69 du code de l'environnement

²¹ CNC, 2014 - Guide des allégations environnementales

²² ADEME, 2022 - Avis d'expert et recommandations de l'ADEME sur l'utilisation de l'argument de « neutralité carbone » dans les communications

²³ Position-recommandation AMF DOC-2020-03 et Position-recommandation AMF DOC-2011-24

²⁴ Recommandations ARPP sur le développement durable V3 2020

²⁵ ADEME, 2022 - Guide de la communication responsable. ADEME, 2012 - Guide anti-greenwashing. ADEME, site communication-responsable.ademe.fr

²⁶ Règlement (UE) 2019/2088 du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers

²⁷ Règlement (UE) 2020/852 du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088

²⁸ Extrait et traduction de la définition contenue dans les critères de conformité du MDEC sur l'application de la DPCD de 2016. Le guide pratique du CNC de 2014 définit l'allégation environnementale comme un terme (ou une expression) utilisé pour mettre en avant la qualité d'un produit au regard de la protection de l'environnement.

²⁹ Définition proposée par 2DII sur la base de la proposition de directive modifiant la directive 2005/29/CE : La proposition de directive de mars 2022 modifiant la directive 2005/29/CE propose d'intégrer dans le droit positif la définition suivante de la notion d'allégation environnementale : « tout message ou toute déclaration non obligatoire en vertu du droit de l'Union ou du droit national, notamment du texte, une image, une représentation graphique ou un symbole, sous quelque forme que ce soit, y compris un label, une marque, une dénomination sociale ou une dénomination de produit, dans le cadre d'une communication commerciale, qui affirme ou suggère qu'un produit ou un professionnel a une incidence positive ou nulle sur l'environnement, est moins préjudiciable pour l'environnement que d'autres produits ou professionnels, ou a amélioré son incidence environnementale au fil du temps ».

Synthèse des règles applicables aux allégations d'impact environnemental des produits financiers :

Voici une synthèse des principales règles applicables aux allégations d'impact environnemental des produits financiers :

Les allégations d'impact environnemental des produits financiers doivent respecter les règles spécifiques au secteur financier :

- Être correctes, claires et non trompeuses ;³⁰
- Être cohérentes avec les documents juridiques et réglementaires du fonds promu ;³¹
- Être proportionnées par rapport à l'intégration de caractéristiques ou d'objectifs de durabilité dans la stratégie d'investissement.³²

De plus, une allégation d'impact environnemental peut constituer une pratique commerciale trompeuse en droit de la consommation dans les cas suivants :

- Si elle contient des informations fausses ;³³
- Si elle contient des informations susceptibles d'induire en erreur le consommateur moyen, même si les informations sont factuellement correctes ;³⁴
- Si elle omet une information substantielle dont le consommateur moyen a besoin pour prendre une décision commerciale en connaissance de cause (information dissimulée ou fournie de manière peu claire, inintelligible ou ambiguë).³⁵

En cas de procédure, la charge de la preuve de l'exactitude de l'allégation d'impact environnemental incombe au professionnel.³⁶

Des orientations³⁷ et critères de conformité³⁸ au niveau européen permettent de mieux interpréter et appliquer les règles en droit de la consommation. Il convient notamment de noter les précisions suivantes :

- Sur les allégations génériques : Il convient d'éviter les allégations trop vagues et générales (telles que « vert », « responsable ») si elles ne peuvent pas être étayées.
- Sur la preuve des allégations : Il convient de fonder les allégations sur des preuves solides, indépendantes, vérifiables et généralement reconnues qui tiennent compte des résultats et méthodes scientifiques les plus récentes.
- Sur les allégations futures : Il convient d'éviter les allégations sur les résultats futurs et préférer les communications sur les efforts futurs.
- Sur le nom du produit : Le nom du produit est concerné par les obligations ci-dessus.

Enfin, il est interdit d'affirmer dans une publicité qu'un produit ou un service est neutre en carbone ou d'employer toute formulation de signification ou de portée équivalente, à moins que l'annonceur ne remplisse certaines conditions (bilan d'émission GES, trajectoire de réduction, modalités de compensation).³⁹ De son côté, l'ADEME recommande dans un avis d'expert de se défaire de la notion de neutralité carbone dans une communication pour se concentrer, de façon transparente et proportionnée, sur les leviers de contribution à cette neutralité.⁴⁰

³⁰ Article L533-12 et L. 541-8-1 du Code monétaire et financier, voir aussi article 24 MIFID II et article 4 Règlement CBDF

³¹ AMF, Position-recommandation DOC 2011-24, transposition de la section 6.5 orientations de l'ESMA relatives aux communications publicitaires au titre du règlement CBDF

³² AMF Position-recommandation DOC 2020-03, transposition de la section 6.5 orientations de l'ESMA relatives aux communications publicitaires au titre du règlement CBDF

³³ Article L121-2 du Code de la consommation et article 6 DPCD

³⁴ Article L121-2 du Code de la consommation et article 6 DPCD

³⁵ Article L121-3 du Code de la consommation et article 7 DPCD

³⁶ Article 12 de la DPCD

³⁷ Communication de la Commission : Orientations concernant l'interprétation et l'application de la directive 2005/29/CE, Section 4.1.1

³⁸ Critères de conformité du MDEC (*Multi-Stakeholder Dialogue on Environmental Claims*) sur l'application de la DPCD de 2016

³⁹ Article L 229-68 du Code de l'environnement

⁴⁰ ADEME, 2022, Avis d'expert sur l'utilisation de l'argument de « neutralité carbone » dans les communications

Synthèse des contrôles et sanctions :

En amont de sa publication, l'AMF peut demander la modification d'une allégation⁴¹ et, en aval, l'AMF peut sanctionner une allégation qui n'est pas claire, exacte et non trompeuse⁴².

Elle peut également, dans le cadre de sa Convention de partenariat signée en 2011 avec l'ARPP, saisir le Jury de déontologie publicitaire (JDP⁴³) sur une publicité diffusée non conforme aux Recommandations de l'ARPP, dont celles relatives à la publicité du secteur financier et celle intitulée « Développement durable ».

Le JDP, associé au dispositif d'auto-régulation professionnelle de la publicité concertée avec la société civile mis en place par l'ARPP, se prononce sur les plaintes émises à l'encontre des publicités diffusées non conformes aux règles déontologiques de la profession contenues dans le Code de l'ARPP des Recommandations de la Publicité.

Devant les tribunaux, les institutions financières s'exposent à différents types de sanctions si leurs allégations d'impact environnemental ne respectent pas les règles énoncées dans cette section :

- Des peines d'emprisonnement pouvant aller jusqu'à deux ans⁴⁴ ;
- Des amendes importantes pouvant aller jusqu'à 10% du chiffre d'affaires ou 80% des dépenses engagées pour la réalisation de la publicité⁴⁵ et même 100% des dépenses engagées concernant le non-respect de l'interdiction de l'allégation sur la neutralité carbone⁴⁶;
- Des indemnités visant à dédommager le préjudice subi par l'investisseur.

⁴¹ Article 314-6 du Règlement général de l'AMF

⁴² Sur le fondement de la Position-recommandation AMF DOC 2020-03 et des articles l'article L533-12 et L. 541-8-1 du Code monétaire et financier.

⁴³ JDP – Jury de Déontologie Publicitaire (www.jdp-pub.org)

⁴⁴ Article L 132-2 du Code de la consommation,

⁴⁵ Article L 132-2 du Code de la consommation

⁴⁶ Article L 229-69 du Code de l'environnement

3. Les problématiques spécifiques aux allégations d'impact environnemental

Dans le cadre de la promotion de l'impact environnemental des produits financiers, qui nécessite de se conformer au cadre juridique détaillé en section 2, les institutions financières font face à différentes problématiques :

- Il s'agit tout d'abord de bien définir et cadrer la notion d'impact environnemental pour un produit financier (en l'absence de définition claire dans la réglementation), dont l'évaluation diffère grandement d'un service ou produit de consommation courante ;
- D'en déduire les éléments qui permettraient d'étayer une allégation d'impact environnemental ;

a) Définir et cadrer la notion d'impact environnemental :

Si on se réfère à la littérature scientifique sur le sujet, et notamment aux travaux de chercheurs de l'université de Zurich⁴⁷, **l'impact de l'investissement peut être défini comme « un changement spécifique dans les paramètres environnementaux causé par l'action de l'investisseur ».**

Il convient donc de distinguer l'impact environnemental de l'investisseur et l'impact environnemental de l'entreprise :

- **L'impact environnemental de l'entreprise** correspond au changement (positif ou négatif)⁴⁸ que les activités de l'entreprise provoquent pour la société, l'environnement et le climat (notamment l'évolution des émissions de CO₂ d'une entreprise).
- **L'impact environnemental de l'investisseur** est, lui, défini comme le changement⁴⁹ que les actions de l'investisseur provoquent sur l'activité de l'entreprise : par exemple un changement de modèle de production de l'entreprise, moins émissif en CO₂, consécutif aux actions de l'investisseur.

Il existe bien entendu un lien entre l'impact environnemental de l'entreprise et celui de l'investisseur, mais on ne peut pas assimiler directement et simplement l'impact environnemental de l'investisseur à celui de l'entreprise investie sans s'assurer que l'impact environnemental de l'entreprise est bien causé par l'action de l'investisseur.

⁴⁷ The Investor's Guide to Impact, Florian Heeb et Julian Kölbl. Également repris dans le cadre des travaux sur la création d'un EU Ecolabel pour les produits financiers : JRC - Rapport technique n°4 sur le développement de l'EU Ecolabel pour les produits financiers.

⁴⁸ Il peut s'agir d'un impact positif ou négatif pour l'environnement, mais dans ce guide nous nous concentrons sur les impacts positifs/favorables.

⁴⁹ Il peut s'agir d'un impact positif ou négatif pour l'environnement, mais dans ce guide nous nous concentrons sur les impacts positifs/favorables.

Finance For Tomorrow explique que **l'investissement à impact repose sur 3 piliers**⁵⁰ :

- **L'intentionnalité :**

Au niveau de l'investisseur, l'intentionnalité correspond à la volonté de l'investisseur de contribuer à générer un bénéfice environnemental mesurable. Au niveau des entreprises investies (ou financées), l'intentionnalité traduit la volonté de l'entreprise de contribuer à un ou plusieurs objectifs environnementaux comme partie intégrante de son modèle d'activité.

Les investisseurs à impact ont pour objectif explicite de répondre à un enjeu de développement durable. C'est ce qui différencie l'investissement à impact des approches d'investissement basées sur un processus générique d'intégration ESG.⁵¹

Cette intention doit être systématique et concerner tous les investissements du fonds. Elle intervient au moment de la décision d'investissement (ex-ante).

- **L'additionnalité :**

Pour pouvoir parler d'impact de l'investisseur, il faut pouvoir démontrer son additionnalité : c'est-à-dire la responsabilité de l'action de l'investisseur dans l'amélioration de l'impact de l'entreprise.

Questionner l'additionnalité d'un investissement, c'est essayer de répondre à la question suivante : si l'actif n'avait pas été financé (ou investi) par cet acteur financier via ce produit financier, quelle aurait été la différence pour le monde réel ?

Ainsi, la bonne performance environnementale d'une entreprise dans laquelle le produit financier est investi, voire son amélioration dans le temps (i.e. l'impact de l'entreprise), ne saurait être suffisante pour caractériser l'impact positif de l'investisseur. En effet, cette amélioration aurait pu avoir lieu en l'absence de cet investissement, du fait, par exemple, de l'action d'un autre investisseur (substituabilité) ou d'actions d'autres parties prenantes de l'entreprise non liées à l'investissement (un changement de direction, une nouvelle réglementation, une campagne médiatique menée par des ONG, etc.).

Aussi, l'additionnalité est d'autant plus complexe et questionnable pour les investissements réalisés sur le marché secondaire, qui consistent en un échange d'actifs entre investisseurs mais ne débouchent pas directement (et encore moins automatiquement) sur de nouveaux financements pour les entreprises investies ni, plus largement, sur des changements de pratiques. L'investisseur investit bien dans une entreprise à impact positif mais, pour sa part, il n'apporte et n'est responsable *directement* d'aucun financement additionnel. Cependant, il peut contribuer, théoriquement et sous réserve de comportements identiques et simultanés d'une part significative d'autres investisseurs, à l'amélioration des conditions de financement de l'entreprise.⁵²

Plus généralement, les stratégies propres aux marchés cotés⁵³ et reconnues par la littérature scientifique comme ayant un potentiel d'impact (par exemple l'engagement actionnarial ou le signal prix)⁵⁴, présentent des difficultés liées à l'évaluation de l'additionnalité (voir encadré ci-après).

Ce critère d'additionnalité, bien que pouvant poser d'importants défis pour son évaluation, s'avère déterminant pour évaluer l'impact d'un produit financier puisqu'il permet de s'assurer que l'investissement conduit bien à un impact positif dans l'économie réelle.

⁵⁰ Finance For Tomorrow - Pledge for the development of impact finance. A noter que Finance For Tomorrow fait référence à l'impact environnemental mais également à l'impact social. Dans un souci de clarté, nous nous concentrons dans ce guide sur l'impact environnemental uniquement. Le contenu de ce guide pourrait cependant en grande partie être repris pour les allégations d'impact social.

⁵¹ Définition de la finance à impact, Groupe de Place Impact, F4T, Septembre 2021

⁵² En théorie, l'investisseur sur le marché secondaire peut avoir un effet indirect sur les décisions des entreprises en modifiant les prix et les volumes de transaction. En pratique, cet effet indirect est difficile à prouver, conditionnel aux comportements des autres investisseurs, et, selon toute vraisemblance, très marginal.

⁵³ Les marchés cotés peuvent être notamment caractérisés, par opposition au non coté, par des informations publiques sur les entreprises qui y sont cotés, une liquidité plus élevée et par la taille des entreprises, plus importante.

⁵⁴ Stratégies identifiées comme adaptées au marché coté par les travaux de l'IMP et approfondis par ceux de l'Université d'Oxford. Elles sont présentées en annexe 2.

- **La mesure de l'impact :**

La mesure de l'impact renvoie à l'évaluation des effets environnementaux dans l'économie réelle sur la base des objectifs d'impact poursuivis. Les objectifs d'impact poursuivis sont par essence positifs, qu'ils représentent une recherche d'augmentation de l'externalité positive (dans le temps ou par rapport à un scénario de référence) ou une réduction significative de l'externalité négative de l'entreprise.

L'évaluation peut être qualitative ou quantitative, et peut concerner l'impact des produits et services proposées par l'entreprise ainsi que, dans certains cas, l'impact significatif de ces processus de production. Les résultats de cette mesure d'impact doivent être communiqués et utilisés par l'investisseur dans la gestion de ses investissements.⁵⁵

En conclusion, un investissement à impact doit i) viser explicitement et de manière détaillée un impact sur l'économie réelle, ii) rechercher des effets additionnels dans l'économie réelle via des actions additionnelles et iii) mesurer les effets additionnels dans l'économie réelle.

b) Identifier les éléments pour étayer une allégation d'impact environnemental

La réglementation exige des institutions financières qu'elles puissent prouver leurs allégations commerciales⁵⁶ et cela s'applique donc aux allégations d'impact environnemental. Même si, à l'origine, les trois piliers présentés ci-dessus visent à qualifier un investissement à impact, ceux-ci semblent également pertinents pour déterminer les éléments permettant d'étayer une allégation d'impact environnemental.

Si l'on s'appuie sur la définition de l'investissement à impact, il conviendrait alors d'étayer une allégation d'impact environnemental en démontrant i) une intention claire et détaillée d'avoir un impact dans l'économie réelle, ii) les actions additionnelles menées et les effets additionnels obtenus iii) en s'appuyant sur une mesure (ou une évaluation) la plus scientifique possible des effets additionnels obtenus.

Les institutions financières devraient alors tenir compte de la difficulté à prouver l'additionnalité de l'action de l'investisseur et s'assurer, avant toute allégation d'impact environnemental, d'en détenir la preuve.

⁵⁵ Définition de la finance à impact, Groupe de Place Impact, F4T, Septembre 2021

⁵⁶ Article 12 DPCD

Participation à une action collective

L'impact d'un investissement, ayant pour pilier la recherche d'additionnalité de son action individuelle, il nécessite, outre le déploiement de moyens et stratégies pertinentes⁵⁷, d'apporter la preuve du lien de causalité entre les actions mises en place par le produit financier et les résultats obtenus.

Cependant, il est également admis que les stratégies adaptées aux marchés cotés (engagement actionnarial, signal prix) nécessitent le plus souvent, compte tenu de la nature même de ces marchés, larges et à l'actionnariat fortement dilués, de s'inscrire dans une démarche collective où l'intervention simultanée d'autres investisseurs est une condition nécessaire à la réalisation de l'objectif d'impact poursuivi par le fonds (volonté d'améliorer le coût du capital des entreprises les plus vertueuses, participation à un engagement collectif, etc...).

Cette condition, la participation ou contribution à un impact collectif et non individuel, peut s'avérer être un véritable défi au regard de l'exigence de preuve de l'additionnalité, nécessaire pour s'assurer de l'impact du produit financier et ainsi soutenir une allégation d'impact. Et bien que cette exigence ne remette pas en cause le potentiel de ces stratégies, elle souligne néanmoins l'importance de pouvoir distinguer une allégation d'impact (où la causalité de l'action individuelle est clairement identifiée) de celle d'une participation à un effort collectif sans preuve d'additionnalité dans les résultats.

Ce guide vise d'abord à encadrer les allégations d'impact environnemental, c'est-à-dire, les allégations faisant la promotion de l'atteinte d'un impact environnemental individuel positif. Ces allégations doivent être soutenues par une preuve de l'additionnalité des résultats (preuve du lien de causalité entre les actions de l'investisseur et les résultats). Cependant, sachant la nécessité de promouvoir l'ensemble des actions ambitieuses disponibles sur les marchés cotés et sachant que les marchés cotés sont principalement ceux sur les lesquels les investisseurs individuels sont dirigés et investis, nous ne pouvons qu'encourager :

D'une part les initiatives, publiques et privées, à développer les critères minimums et labels permettant de valider la contribution d'un fonds d'investissement à une action collective visant à obtenir un impact environnemental positif et d'y associer une communication appropriée et différenciante. Différenciante à la fois des fonds d'investissement n'ayant pas la même implication dans l'effort collectif, mais également des fonds d'investissement à impact capable de fournir la preuve de l'additionnalité des résultats.

D'autre part, la recherche académique dans le développement de méthodes d'évaluation de l'additionnalité robustes dans le cadre de la participation à un impact collectif.

⁵⁷ Stratégies identifiées comme ayant un potentiel d'impact et adaptées aux différents marchés financiers (cotés et non cotés) par les travaux de l'IMP et approfondis par ceux de l'Université d'Oxford. Elles sont présentées dans l'annexe 2 de ce guide

4. Nos recommandations

Compte tenu des problématiques spécifiques aux allégations d'impact environnemental dans le secteur financier (voir section 3) et l'absence de cadre juridique clair (voir section 2), les institutions financières et les investisseurs manquent de clarté sur la licéité de ce type d'allégation.

Cette section a pour objectif de formuler des recommandations qui permettront de guider les institutions financières dans la formulation de leurs allégations commerciales relatives à l'impact.

Bien que ce guide ne permette pas de prédéfinir la décision d'un juge ou d'une autorité compétente, ces recommandations ont vocation à réduire les risques juridiques, réputationnels et financiers des institutions financières.

1. Preuve - Définir la portée de son allégation d'impact environnemental par rapport à ce qui peut être prouvé :

Il est indispensable de se demander en amont de la formulation de toute allégation commerciale (ce qui comprend la détermination du nom du fonds d'investissement), que suis-je en mesure de prouver ?

Aussi, avant de formuler une allégation d'impact environnemental pour un produit financier, il convient de se demander si les éléments constitutifs de l'impact peuvent être prouvés : est-il possible de démontrer i) une intention claire et détaillée d'avoir un impact dans l'économie réelle, ii) les actions additionnelles menées et les effets additionnels obtenus iii) en s'appuyant sur une mesure (ou une évaluation) la plus scientifique possible des effets additionnels obtenus.

Il est recommandé aux institutions financières utilisant des allégations d'impact environnemental de suivre la démarche suivante :

- Recueillir des preuves (ex-ante) sur les engagements et objectifs attendus en relation avec l'amélioration du potentiel d'impact de l'investisseur ;
- Recueillir des preuves (ex-ante) sur les actions/la stratégie prévues pour améliorer le potentiel d'impact de l'investisseur ;
- Recueillir des preuves (ex-ante) sur chaque hypothèse du lien de causalité entre les actions additionnelles mises en œuvre et les résultats attendus (i.e. les hypothèses sur lesquelles s'appuie la stratégie d'amélioration du potentiel d'impact) ;
- Recueillir des preuves (ex-post) sur les modalités de mise en œuvre des actions additionnelles ;
- Recueillir des preuves (ex-post) sur les résultats et expliquer comment ils soutiennent ou contredisent les hypothèses initiales ;
- Mettre en place un système de contrôle indépendant (à minima audit interne sur le recueil de preuves et les méthodes d'évaluation).

Cette approche fondée sur les preuves vise à éviter toute ambiguïté entre les hypothèses et les faits, et permet de constituer, de manière continue, un large échantillon de preuves pour améliorer en permanence l'approche d'investissement et, en cas de contrôle, une base solide pour étayer l'allégation.

Ce qui implique également de se poser la question des méthodes de preuve à employer. Et ici, il conviendra d'utiliser les méthodes scientifiques les plus récentes. Pour rappel, la question de la preuve s'avère particulièrement complexe concernant l'additionnalité de l'impact de l'investisseur. Nous proposons en annexe 2 des pistes de réflexion les méthodes pour étayer les allégations d'impact environnemental.

Compte tenu de cette exigence de preuve et des moyens à mettre en œuvre pour s'en assurer, seuls les fonds d'investissement avec une forte ambition en termes d'amélioration du potentiel d'impact de l'investisseur devraient utiliser des allégations d'impact environnemental.

Dans la pratique : les bonnes questions à se poser pour une communication réussie

Quelle est la nature des preuves dont je dispose ? S'agit-il de preuves des moyens entrepris pour avoir un impact additionnel dans l'économie réelle et/ou de preuves des résultats générés ? La portée de mon allégation d'impact environnemental dépendra du niveau et de la qualité de la preuve en ma possession et nécessite, avant toute communication, de se poser les bonnes questions.

Au regard de l'intentionnalité :

Puis-je démontrer, notamment à travers mes documents précontractuels, la preuve de mon intentionnalité d'impact à savoir l'additionnalité dans les moyens utilisés et la volonté de mesurer les résultats ainsi obtenus ?

Au regard de l'additionnalité des moyens mis en œuvre :

Puis-je démontrer l'additionnalité de ma stratégie d'investissement ? Ai-je développé une théorie du changement pour m'assurer du potentiel de ma stratégie ? Est-elle conditionnée à l'action d'autres investisseurs ?

Au regard de la qualité de la mesure des résultats :

Ai-je mis en place une mesure des résultats et, en cas d'impact observé, suis-je en mesure de démontrer que les résultats obtenus sont conditionnés à mon action ? S'agit-il de faisceau d'indice ou d'une preuve irréfutable ?

2. Additionnalité - Être transparent sur le critère d'additionnalité

Il convient de rappeler qu'une partie importante d'investisseurs particuliers expriment vouloir avoir un impact positif via leur investissement. Or, cette notion est complexe et repose sur une exigence d'additionnalité qui implique que le changement positif revendiqué dans le monde réel soit conditionné à l'action de l'investisseur.

Ainsi, il est donc important de se rappeler que :

- L'apport de financement à des activités définies comme durables sur le plan environnemental⁵⁸ n'apporte pas une contribution additionnelle voire essentielle à leur développement, si ces activités ne sont pas confrontées à des difficultés d'accès au financement, en premier lieu, ou, si l'apport de financement ne se fait pas à taux largement inférieur à ceux pratiqués par les autres acteurs sur le marché ;
- Le refus de financer des activités nuisibles à l'environnement n'empêche pas l'accès de ces activités au financement, si les données suggèrent que d'autres acteurs, par effet de substituabilité, viennent financer ces activités et ainsi compenser le manque de financement causé par le refus de certains investisseurs ;
- La stratégie d'investissement (ou de financement) n'a pas déclenché de pratiques plus respectueuses de l'environnement des entreprises investies (ou financées) si la décision d'instaurer ces pratiques était déjà prise ou a été principalement motivée par d'autres facteurs. L'absence de preuve d'effet additionnel de l'action de l'investisseur sur les résultats de l'action collective (via le signal prix ou l'engagement actionnarial) ne permettra pas de soutenir une communication sur l'impact environnemental du produit financier en revanche, il est intéressant de valoriser la mise en œuvre de ce type de stratégie par un autre mode de communication.

⁵⁸ Selon le Règlement Taxonomie (UE) 2020/852

Et en conséquence d'adopter les pratiques suivantes :

- S'abstenir de suggérer que les impacts environnementaux des entreprises bénéficiaires de l'investissement peuvent être automatiquement crédités à la stratégie d'investissement du produit financier et ainsi présenter ces impacts comme directement causés par l'investisseur.
- S'abstenir d'assimiler une évolution du portefeuille d'actifs (par exemple, le désinvestissement d'une entreprise possédant une centrale électrique au charbon) à des impacts environnementaux dans l'économie réelle (la réduction des émissions de gaz à effet de serre) lorsque ces impacts ne sont pas prouvés (la centrale ayant été rachetée par un autre investisseur et non fermée).
- S'abstenir d'assimiler une augmentation de l'allocation vers certains actifs financiers (par exemple, augmentation de l'exposition aux obligations vertes, ou des actifs sous gestion dans des fonds à thématique environnementale) à une augmentation d'un financement dans l'économie réelle (par exemple, augmentation du financement de projets durables sur le plan environnemental jusqu'alors sous-financés).

Enfin, il conviendra donc :

- De ne pas faire l'économie de la preuve de l'additionnalité ;
- D'utiliser les méthodes les plus rigoureuses pour établir l'additionnalité des effets obtenus ;
- De rappeler que les éléments de preuve de l'additionnalité ne sont qu'imparfaits et que l'additionnalité des investissements passés n'augure pas de l'additionnalité des investissements futurs.

Dans la pratique : les bonnes questions à se poser pour une communication réussie

L'additionnalité, centrale et spécifique aux produits financiers dans l'évaluation de l'impact, doit pouvoir être présentée en toute transparence aux investisseurs. Il est donc important de s'assurer, en plus des éléments de preuve et avant de communiquer sur l'impact du produit, d'une réponse appropriée aux questions suivantes :

Au regard de l'intentionnalité :

La volonté d'additionnalité de ma stratégie d'investissement est-elle bien mentionnée dans les documents réglementaires obligatoires (DICI, prospectus, rapports périodiques) ?

Au regard des résultats :

Ma communication prend bien-t-elle soin de différencier ce qui relève uniquement de l'impact des émetteurs dans lesquels j'investis (impact de l'entreprise) de l'impact que l'investisseur individuel peut avoir dans l'économie réelle en investissant dans le produit financier (impact de l'investisseur) ?

3. Proportion - S'assurer d'une communication proportionnée au potentiel d'impact environnemental de la stratégie d'investissement

La communication autour de l'amélioration de l'impact environnemental du produit financier doit être proportionnée aux moyens mis en œuvre pour sa réalisation⁵⁹. Aussi, compte tenu de l'importance des moyens à mettre en œuvre (tant pour la réalisation de l'impact que pour son évaluation), une communication autour de l'impact du produit ne peut se faire que si la recherche d'impact est au cœur de la stratégie du produit.

Par ailleurs, la communication doit tenir compte du fait que l'impact d'une stratégie d'investissement, notamment sur les marchés cotés, nécessite le plus souvent une action commune et un effet de masse pour se réaliser.

Enfin, la communication doit également considérer l'état actuel de la recherche scientifique, encore récente sur le sujet de l'impact en finance ainsi que la nature même des marchés financier (c'est à dire, la difficulté à apporter les preuves d'un impact et le garantir). Ainsi, la communication sur la réalisation d'un impact en finance devrait éviter tout excès et, au contraire, plutôt être dans la retenue.

Les investisseurs particuliers doivent être clairement informés des limites des stratégies d'investissement. **L'utilisation d'avertissements et mentions légales peut être utile mais seulement en complément d'une communication claire, exacte et non trompeuse.** Il est notamment conseillé d'accompagner les allégations d'impact de l'avertissement suivant : « **les méthodologies et les preuves actuellement disponibles ne permettent pas d'évaluer avec précision et de manière certaine les impacts environnementaux consécutifs aux investissements à l'échelle d'un fonds** ». De plus, toute référence à des performances environnementales passées devraient être accompagnée de la mention suivante : « **Les performances environnementales passées ne préjugent pas des performances environnementales futures** ».

Dans la pratique : les bonnes questions à se poser pour une communication réussie

Pour s'assurer que la communication autour de l'impact environnemental du produit financier respecte le principe de proportionnalité, il convient de se poser, en amont, les questions suivantes :

Au regard de l'intentionnalité

Mon objectif d'impact est-il central dans ma stratégie d'investissement et présenté comme tel dans les documents réglementaires obligatoires (DICI, prospectus, rapports périodiques...) ?

Au regard des moyens mis en œuvre :

L'ensemble des moyens employés sont-ils bien orientés vers la réalisation de l'objectif d'impact environnemental ? Et leurs limites suffisamment explicitées ?

Au regard des résultats :

Ma communication autour de l'impact environnemental tient-elle bien compte des difficultés rencontrées pour son évaluation, inhérentes aux marchés financiers sur lequel le produit intervient (notamment les marchés cotés) et à l'état actuel de la recherche scientifique sur le sujet ?

Par exemple, si la réalisation de mon objectif est conditionnée à l'action d'autres investisseurs, ma communication en tient-elle bien compte ?

⁵⁹ AMF, 2020, position-recommandation DOC-2020-03, voir aussi ARPP, 2020, recommandation développement durable V3

4. Clarté - Utiliser des termes précis, clairs et simples pour parler d'impact environnemental

Les allégations doivent toujours utiliser un **vocabulaire approprié qui reflète fidèlement la réalité afin de lever toute ambiguïté. Les termes vagues qui ne font pas référence à des avantages pouvant être étayés doivent être évités.** Il convient donc d'éviter d'utiliser le terme « impact environnemental », terme vague et générique, si l'amélioration du potentiel d'impact environnemental de l'investisseur ne peut être étayé.

De plus, la communication doit être claire et compréhensible même pour une personne disposant d'un niveau de connaissance faible en finance durable. Par conséquent, la complexité et la technicité de la mesure de l'additionnalité ne doivent pas être utilisées pour induire les investisseurs en erreur. Et la notion d'impact environnemental de l'investisseur ne doit pas être confondue avec celle d'impact environnemental de l'entreprise investie. Un renvoi vers des informations plus détaillées (site internet) est souhaitable pour adresser la complexité de l'allégation et ne pas nuire à sa lisibilité.

Enfin, il convient également d'éviter de confondre les termes « financement » et « investissement ». En effet, le terme de financement reflète un flux de trésorerie réel, ce qui n'est pas le cas du terme investissement qui peut correspondre à un échange de titre sans création d'un nouveau flux de trésorerie dans la réalité.

Dans la pratique : les bonnes questions à se poser pour une communication réussie

La communication doit pouvoir être comprise pour toutes et tous, quel que soit le niveau de connaissances. Elle ne doit pas non plus induire en erreur. A cet égard, il convient de se demander :

Si la communication tient compte de la difficulté à comprendre les termes et concepts associés à l'impact d'un produits financiers comme la notion d'additionnalité et la complexité de sa mesure ? Intègre-t-elle un renvoi vers des définitions plus détaillées, vulgarisées ?

Si le vocabulaire utilisé est approprié à la notion d'impact de l'investisseur et n'induit pas en erreur, comme l'utilisation incorrecte du terme financement pour des opérations d'investissement sur le marché secondaire ?

5. Cohérence - S'assurer de la cohérence des allégations d'impact environnemental avec les informations réglementaires obligatoires

Les allégations d'impact environnemental doivent être cohérentes avec les informations contenues dans les DICI, prospectus et rapports périodiques. Il est d'ailleurs conseillé de contacter l'AMF en amont de la formulation d'une allégation d'impact environnemental afin de confirmer la possibilité d'utiliser une telle allégation compte tenu des informations contenues dans la documentation du produit.

De plus, il est important de souligner que la notion d'impact environnemental (au sens de l'impact positif de l'investisseur sur l'environnement) ne doit pas être confondu avec d'autres notions (comme par exemple l'impact des entreprises investies ou la notion d'investissement durable⁶⁰). En effet, la notion d'impact n'étant actuellement pas définie au sein de la réglementation française et européenne, il est important d'éviter de créer une confusion entre la notion d'impact de l'investisseur et les catégories réglementaires existantes (et notamment les produits dits article 9 SFDR) voire les indicateurs des principales incidences négatives (*PAI, principal adverse impact*). Les produits de l'article 9 font référence à ce que l'on pourrait généralement considérer comme des investissements thématiques plus susceptibles de correspondre aux objectifs des investisseurs qui recherchent l'alignement de la valeur plutôt que l'impact. Les indicateurs PAI, quant à eux, reflètent les impacts négatifs des sous-jacents (entreprises ou projets) détenus par le fonds.

⁶⁰ Au sens de l'art 2(17) du règlement SFDR ou au sens de la Taxonomie européenne

Dans la pratique : les bonnes questions à se poser pour une communication réussie

L'impact environnemental de l'investisseur n'étant pas encore clairement défini dans la réglementation française et européenne, il n'existe pas de catégorie réglementaire spécifique ou de liste d'informations obligatoires en lien avec ce concept. Cette absence ne doit cependant pas être un prétexte pour introduire de la confusion autour du concept d'impact environnemental de l'investisseur. Les questions suivantes vous permettront de vous assurer d'une communication commerciale cohérente avec vos documents obligatoires :

Ai-je bien fait mention, dans la documentation réglementaire obligatoire, des notions constituant l'impact environnemental de l'investisseur à savoir l'intentionnalité, l'additionnalité et la mesure des résultats ?

Ai-je bien évité de justifier l'impact environnemental de l'investisseur uniquement par l'appartenance à une catégorie de produit du règlement SFDR (notamment évité la confusion avec la catégorie de produits de l'article 9 de SFDR) ?

Ai-je contacté l'AMF pour m'assurer de la licéité de mon allégation d'impact environnemental (ce n'est pas obligatoire mais conseillé) ?

5. Mise en pratique : exemples de bonnes et mauvaises pratiques

Les tableaux ci-dessous présentent des exemples de bonnes et mauvaises pratiques en matière d'allégations d'impact environnemental pour les fonds d'investissement.

- Le tableau n°1 présente les pratiques à éviter. Certaines de ces pratiques sont interdites de principe ou réputées déloyales en toutes circonstances (accompagnées de dérogations ou non). D'autres sont susceptibles de donner lieu à des sanctions si certaines conditions ne sont pas remplies. La première colonne donne des exemples de ces pratiques (la plupart ont été observées sur le marché et anonymisées). Il s'agit d'une liste illustrative et non exhaustive. La deuxième colonne présente les explications et références juridiques permettant de comprendre pourquoi les pratiques sont à éviter.
- Le tableau n°2 présente un exemple de bonne pratique à mettre en œuvre pour la formulation d'allégations d'impact environnemental.

Ces exemples sont indicatifs et ne dispensent pas d'une revue de conformité interne.

Tableau n°1 : Mauvaises pratiques

Pratiques	Exemples	Dispositions juridiques
<p>Communications fausses</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Prétendre qu'un changement dans l'allocation de portefeuille entraîne automatiquement des changements positifs dans le monde réel : « Nos fonds durables, alignés sur le scénario 2°, sont adaptés aux personnes qui souhaitent orienter leur argent vers la réalisation d'objectifs environnementaux, à travers des stratégies alliant performance financière <u>et bénéfiques pour le monde réel.</u> » • Prétendre qu'un niveau d'émission de GES plus faible que ses concurrents équivaut à une réduction des émissions des GES dans la réalité : « Sur la base d'un investissement de 5 000 euros dans le fonds : les émissions des entreprises détenues sont inférieures de 40% à la référence de marché, <u>ce qui équivaut à une réduction des émissions de 10 000 km en voiture.</u> » • Prétendre que les stratégies d'intégration ESG, d'investissement thématique ou d'exclusion entraînent un effet positif direct sur le monde réel : « Le fonds est basé sur une stratégie thématique <u>visant à obtenir des résultats environnementaux positifs.</u> » 	<p>Les allégations commerciales doivent être correctes, claires et non trompeuses.⁶¹</p> <p>Les allégations fausses ou susceptibles d'induire le consommateur moyen en erreur constituent des pratiques commerciales trompeuses.⁶²</p>

⁶¹ Article L533-12 et L. 541-8-1 du Code monétaire et financier

⁶² Article L121-2 du Code de la consommation et article 6 DPCD

Tableau n°1 : Mauvaises pratiques

Pratiques	Exemples	Dispositions juridiques
Communications vagues ou peu claires	<ul style="list-style-type: none"> • « Si vous croyez au futur, investissez pour le futur, avec le fonds xxx. »⁶³ • « Notre groupe contribue de manière proactive aux objectifs nationaux de lutte contre le réchauffement climatique » • « Nous aspirons à être des gestionnaires responsables pour nos clients en veillant à ce que la manière dont nous plaçons nos actifs crée un impact sociétal positif et une performance financière. ». • « Les obligations vertes vous permettent de participer à la lutte contre le changement climatique et la crise environnementale. » 	<p>Les allégations commerciales doivent être correctes, claires et non trompeuses.⁶⁴</p> <p>Les omissions susceptibles d'induire le consommateur moyen en erreur constituent des pratiques commerciales trompeuses. Il peut s'agir d'omettre ou dissimuler une information substantielle ou la fournir de manière peu claire, inintelligible, ambiguë.⁶⁵</p>
Allégations génériques <u>non étayées</u>	<ul style="list-style-type: none"> • « Investissement vert » • « Favorable à l'environnement », • « Impact environnemental positif » 	<p>Les allégations environnementales sont susceptibles d'être trompeuses lorsqu'elles consistent en affirmations vagues et générales relatives à des avantages environnementaux, sans que les avantages en question soient dûment étayés. Par exemple : « respectueux de l'environnement », « bon pour l'environnement », « éco », « vert [...] », et même les allégations plus larges de « conscient » et « responsable ».⁶⁶</p>
Allégations sur la neutralité carbone	<ul style="list-style-type: none"> • « Neutre en carbone » • « Bilan carbone positif » • « Neutre pour le climat » 	<p>Il est interdit d'affirmer dans une publicité qu'un produit ou un service est neutre en carbone ou d'employer toute formulation de signification ou de portée équivalente, à moins que l'annonceur remplisse certaines conditions (bilan d'émission GES, trajectoire de réduction, modalités de compensation).^{67,68}</p>

⁶³ European Commission (DG JUST), 2014, Consumer market study on environmental claims for non-food products, Appendix 5, p. 80

⁶⁴ Article L533-12 et L. 541-8-1 du Code monétaire et financier

⁶⁵ Article L121-3 du Code de la consommation et article 7 DPCD

⁶⁶ Section 4.1.1 Communication de la Commission : Orientations concernant l'interprétation et l'application de la directive 2005/29/CE

⁶⁷ Article L 229-68 du Code de l'environnement

⁶⁸ ADEME, 2022, Avis d'expert sur l'utilisation de l'argument de « neutralité carbone » dans les communications

Tableau n°1 : Mauvaises pratiques

Pratiques	Exemples	Dispositions juridiques
Communications sur des résultats futurs	<ul style="list-style-type: none"> « Les obligations vertes vous garantissent un impact positif sur la planète. » 	<p>Les professionnels devraient privilégier les communications sur les réalisations environnementales, aux communications sur les performances environnementales futures, qui, par définition, ne peuvent pas être étayées par des preuves. Cela n'empêche pas les entreprises de communiquer sur les efforts futurs en matière d'environnement. Néanmoins, afin d'éviter tout risque d'accusation de greenwashing, les entreprises ne devraient le faire que si elles ont établi un plan réaliste avec des objectifs et des délais clairs, impliqué les parties prenantes concernées et assuré un suivi des engagements par un tiers.⁶⁹</p>

Autres pratiques risquées

Pratique	Exemples	Dispositions juridiques et explications
Confusion entre article 9 SFDR et impact	<ul style="list-style-type: none"> « Les fonds d'investissement conformes à l'article 9 vont encore plus loin : ils affichent une volonté d'avoir un impact réel sur le plan social ou environnemental. » « La troisième catégorie comprend les produits d'impact ayant un objectif de développement durable clairement identifié (produits dits "article 9"). » 	<p>Certains acteurs utilisent des allégations commerciales créant une confusion entre les produits article 9 de SFDR et les produits permettant d'améliorer le potentiel d'impact de l'investisseur. Ces allégations sous entendent que tous les produits article 9 sont des produits à impact. De telles allégations pourraient être considérées comme trompeuses. En effet, bien que certains produits classés article 9 SFDR puissent être des produits à impact (c'est-à-dire des produits démontrant l'impact de l'investisseur), tous les produits article 9 ne sont pas automatiquement des produits à impact. L'article 9 de SFDR ne fait d'ailleurs pas référence à la notion d'impact de l'investisseur. Certains produits (comme des fonds thématiques) peuvent être classés en article 9 SFDR bien qu'ils ne démontrent ni la recherche, ni l'obtention, d'un impact positif de l'investisseur dans le monde réelle.⁷⁰</p>

⁶⁹ Critères de conformité du MDEC sur l'application de la DPCD de 2016

⁷⁰ 2DII, Juin 2021, Does the SFDR help the impact-focused retail investor?

Tableau n°2 : Bonne pratique pour communiquer sur l'impact

Principe	Exemple d'allégation	Exigence de preuve ⁷¹	Avertissements à utiliser en complément d'une allégation exacte, claire et non trompeuse
<p>La portée de l'allégation d'impact environnemental dépendra du niveau et de la qualité des éléments permettant de l'étayer, c'est-à-dire, de la capacité à prouver :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Une intention claire et détaillée d'avoir un impact dans l'économie réelle, • Les actions additionnelles menées et, • Les effets additionnels obtenus, en s'appuyant sur une mesure (ou une évaluation) la plus scientifique possible des effets additionnels obtenus. <p>Dans tous les cas, compte tenu des difficultés à évaluer l'impact de l'investisseur, il convient de rester mesuré dans la formulation de l'allégation.</p> <p><u>A noter que les mécanismes de financement des acteurs en manque de financement et la fourniture de financements à des conditions avantageuses pour les porteurs de projets semblent être les plus à même de pouvoir apporter une preuve tangible de l'additionnalité au niveau de l'investisseur et donc pouvoir étayer une allégation d'impact.</u></p>	<p>« Ce fonds contribue et vise un impact positif dans l'économie réelle »</p> <p>Nota bene : L'allégation doit être étayée grâce aux éléments de preuve indiqués dans la colonne « exigence de preuve » et accompagnée des avertissements indiqués dans la colonne « Avertissements à utiliser en complément d'une allégation exacte, claire et non trompeuse »</p>	<p>1) intention claire et détaillée d'améliorer l'impact environnemental de l'investisseur via l'investissement</p> <p>2) mise en œuvre d'actions additionnelles pour améliorer l'impact de l'investisseur</p> <p>3) mesure des effets additionnels obtenus dans l'économie réelle via l'investissement (impact de l'investisseur)</p> <p>Cela implique de comparer les résultats obtenus à un scénario de référence et d'étayer le lien de causalité entre les actions et les résultats.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Il est conseillé d'accompagner ces allégations de l'avertissement suivant : « les méthodologies et les preuves actuellement disponibles ne permettent pas d'évaluer avec précision et de manière certaine les impacts environnementaux consécutifs aux investissements à l'échelle d'un fonds ». • De plus, toute référence à des performances environnementales passées devrait être accompagnée de la mention suivante : « Les performances environnementales passées ne préjugent pas des performances environnementales futures ».

⁷¹ Des pistes de réflexion sur les méthodes visant à étayer une allégation d'impact environnemental sont proposées en annexe 2 de ce guide.

6. Conclusion

Dans un contexte d'urgence climatique, le sujet de l'impact environnemental revêt un caractère essentiel qui influence les choix de consommation, mais également d'investissement.

Or, l'impact environnemental des produits financiers, dont l'évaluation diffère de celle des autres biens et services, n'est à ce jour pas encadré au niveau juridique. En s'appuyant sur les travaux les plus récents autour de l'évaluation de l'impact d'un produit financier, et la réglementation applicable aux allégations commerciales, ce guide tente de combler ce vide.

Les recommandations présentées dans ce guide ont vocation à accompagner les institutions financières dans la formulation de messages clairs, prudents et transparents aux investisseurs. Cette prudence, associée aux exigences de transparence, ne doit pas empêcher les meilleurs acteurs de se démarquer et continuer de développer une offre innovante.

Ainsi, une bonne communication sur l'impact environnemental doit permettre d'informer correctement l'investisseur, tout en permettant la promotion et le développement d'une offre de produits innovante, et capable, à terme, d'apporter une réelle contribution aux objectifs de lutte contre le réchauffement climatique et de protection de l'environnement.

Enfin, ce guide vise également à souligner le besoin d'une réglementation claire pour l'encadrement des allégations d'impact environnemental des produits financiers. Cela nécessite une intervention du législateur/régulateur au niveau européen et/ou français pour introduire :

1. Une définition claire de l'impact de l'investisseur ;
2. Une méthode d'évaluation de l'impact environnemental de l'investisseur pour les marchés cotés et non cotés.
3. Un label dédié permettant de valoriser les démarches d'impact les plus ambitieuses.

Références

Sources juridiques

Droit français

Code de l'environnement :

- Article L.229-68⁷² :

*« I. - Il est interdit d'affirmer dans une publicité qu'un produit ou un service est neutre en carbone ou d'employer toute formulation de signification ou de portée équivalente, à moins que l'annonceur rende aisément disponible au public les éléments suivants :
1° Un bilan d'émissions de gaz à effet de serre intégrant les émissions directes et indirectes du produit ou du service ;
2° La démarche grâce à laquelle les émissions de gaz à effet de serre du produit ou du service sont prioritairement évitées, puis réduites et enfin compensées. La trajectoire de réduction des émissions de gaz à effet de serre est décrite à l'aide d'objectifs de progrès annuels quantifiés ;
3° Les modalités de compensation des émissions de gaz à effet de serre résiduelles respectant des standards minimaux définis par décret⁷³ »*

- Article L.229-69 :

« L'autorité administrative peut sanctionner le non-respect de l'interdiction et le manquement aux obligations prévues à la présente section par une amende de 20 000 € pour une personne physique et de 100 000 € pour une personne morale, ces montants pouvant être portés jusqu'à la totalité du montant des dépenses consacrées à l'opération illégale. »

Code de la consommation : Article L121-2

« Une pratique commerciale est trompeuse si elle est commise dans l'une des circonstances suivantes :

1° Lorsqu'elle crée une confusion avec un autre bien ou service, une marque, un nom commercial ou un autre signe distinctif d'un concurrent ;

2° Lorsqu'elle repose sur des allégations, indications ou présentations fausses ou de nature à induire en erreur et portant sur l'un ou plusieurs des éléments suivants :[..]

b) Les caractéristiques essentielles du bien ou du service, à savoir : ses qualités substantielles, sa composition, ses accessoires, son origine, notamment au regard des règles justifiant l'apposition des mentions " fabriqué en France " ou " origine France " ou de toute mention, signe ou symbole équivalent, au sens du code des douanes de l'Union sur l'origine non préférentielle des produits, sa quantité, son mode et sa date de fabrication, les conditions de son utilisation et son aptitude à l'usage, ses propriétés et les résultats attendus de son utilisation, notamment son impact environnemental, ainsi que les résultats et les principales caractéristiques des tests et contrôles effectués sur le bien ou le service ; [...]

e) La portée des engagements de l'annonceur, notamment en matière environnementale, la nature, le procédé ou le motif de la vente ou de la prestation de services; [...] »

Code monétaire et financier :

- Article L533-12

« Toutes les informations, y compris les communications à caractère promotionnel, adressées par un prestataire de services d'investissement à des clients, notamment des clients potentiels, présentent un contenu exact, clair et non trompeur. Les communications à caractère promotionnel sont clairement identifiables en tant que telles. »

⁷² Article 12 de la loi n° 2021-1104 du 22 août 2021 dite loi climat et résilience

⁷³Décret n° 2022-539 du 13 avril 2022, applicable au 1er janvier 2023, relatif à la compensation carbone et aux allégations de neutralité carbone dans la publicité.

- Article L541-8-1

« Les conseillers en investissements financiers doivent :

1° Agir d'une manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des clients
2° Exercer leur activité, dans les limites autorisées par leur statut, avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent, au mieux des intérêts de leurs clients, afin de leur proposer une offre de service adaptée et proportionnée à leurs besoins et à leurs objectifs ;

[..]

6° Veiller à comprendre les instruments financiers qu'ils proposent ou recommandent, évaluer leur compatibilité avec les besoins des clients auxquels ils fournissent un conseil mentionné au I de l'article L. 541-1, notamment en fonction du marché cible défini, et veiller à ce que les instruments financiers ne soient proposés ou recommandés que lorsque c'est dans l'intérêt du client

[..]

8° Veiller à ce que toutes les informations, y compris les communications à caractère promotionnel, adressées à leurs clients, notamment leurs clients potentiels, présentent un contenu exact, clair et non trompeur. Les communications à caractère promotionnel sont clairement identifiables en tant que telles »

Droit européen

Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers, article 24 :

« 1. Les États membres exigent que, lorsqu'elles fournissent à des clients des services d'investissement ou, le cas échéant, des services auxiliaires, les entreprises d'investissement agissent d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui serve au mieux les intérêts desdits clients

[..]

3. Toutes les informations, y compris publicitaires, adressées par l'entreprise d'investissement à des clients ou à des clients potentiels, sont correctes, claires et non trompeuses. Les informations publicitaires sont clairement identifiables en tant que telles. »

Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières, Article 19.4 :

« La société de gestion se conforme aux obligations prévues par le règlement du fonds ou les documents constitutifs, ainsi qu'aux exigences mentionnées dans le prospectus, qui sont cohérentes avec la législation applicable conformément aux paragraphes 1 et 3 »

Directive 2005/29/CE du 11 mai 2005 relative aux pratiques commerciales déloyales des entreprises vis-à-vis des consommateurs dans le marché intérieur :

- Article 6

« Une pratique commerciale est réputée trompeuse si elle contient des informations fausses, et qu'elle est donc mensongère ou que, d'une manière quelconque, y compris par sa présentation générale, elle induit ou est susceptible d'induire en erreur le consommateur moyen, même si les informations présentées sont factuellement correctes, en ce qui concerne un ou plusieurs des aspects ci-après et que, dans un cas comme dans l'autre, elle l'amène ou est susceptible de l'amener à prendre une décision commerciale qu'il n'aurait pas prise autrement

a) l'existence ou la nature du produit;

b) les caractéristiques principales du produit, telles que sa disponibilité, ses avantages, les risques qu'il présente, son exécution, sa composition, ses accessoires, le service après-vente et le traitement des réclamations, le mode et la date de fabrication ou de prestation, sa livraison, son aptitude à l'usage, son utilisation, sa quantité, ses spécifications, son origine géographique ou commerciale ou les résultats qui peuvent être attendus de son utilisation, ou les résultats et les caractéristiques essentielles des tests ou contrôles effectués sur le produit;

c) l'étendue des engagements du professionnel, la motivation de la pratique commerciale et la nature du processus de vente, ainsi que toute affirmation ou tout symbole faisant croire que le professionnel ou le produit bénéficie d'un parrainage ou d'un appui direct ou indirect;

d) le prix ou le mode de calcul du prix, ou l'existence d'un avantage spécifique quant au prix;

e) la nécessité d'un service, d'une pièce détachée, d'un remplacement ou d'une réparation;

f) la nature, les qualités et les droits du professionnel ou de son représentant, tels que son identité et son patrimoine, ses qualifications, son statut, son agrément, son affiliation ou ses liens et ses droits de propriété industrielle, commerciale ou intellectuelle ou les récompenses et distinctions qu'il a reçues;

g) les droits du consommateur, en particulier le droit de remplacement ou de remboursement selon les dispositions de la directive 1999/44/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 mai 1999 sur certains aspects de la vente et des garanties des biens de consommation, ou les risques qu'il peut encourir.

2. Une pratique commerciale est également réputée trompeuse si, dans son contexte factuel, compte tenu de toutes ses caractéristiques et des circonstances, elle amène ou est susceptible d'amener le consommateur moyen à prendre une décision commerciale qu'il n'aurait pas prise autrement, et qu'elle implique:

a) toute activité de marketing concernant un produit, y compris la publicité comparative, créant une confusion avec un autre produit, marque, nom commercial ou autre signe distinctif d'un concurrent;

b) le non-respect par le professionnel d'engagements contenus dans un code de conduite par lequel il s'est engagé à être lié, dès lors:

i) que ces engagements ne sont pas de simples aspirations, mais sont fermes et vérifiables, et

ii) que le professionnel indique, dans le cadre d'une pratique commerciale, qu'il est lié par le code. »

- Article 7

« 1. Une pratique commerciale est réputée trompeuse si, dans son contexte factuel, compte tenu de toutes ses caractéristiques et des circonstances ainsi que des limites propres au moyen de communication utilisé, elle omet une information substantielle dont le consommateur moyen a besoin, compte tenu du contexte, pour prendre une décision commerciale en connaissance de cause et, par conséquent, l'amène ou est susceptible de l'amener à prendre une décision commerciale qu'il n'aurait pas prise autrement.

2. Une pratique commerciale est également considérée comme une omission trompeuse lorsqu'un professionnel, compte tenu des aspects mentionnés au paragraphe 1, dissimule une information substantielle visée audit paragraphe ou la fournit de façon peu claire, inintelligible, ambiguë ou à contretemps, ou lorsqu'il n'indique pas sa véritable intention commerciale dès lors que celle-ci ne ressort pas déjà du contexte et lorsque, dans l'un ou l'autre cas, le consommateur moyen est ainsi amené ou est susceptible d'être amené à prendre une décision commerciale qu'il n'aurait pas prise autrement.

3. Lorsque le moyen de communication utilisé aux fins de la pratique commerciale impose des limites d'espace ou de temps, il convient, en vue de déterminer si des informations ont été omises, de tenir compte de ces limites ainsi que de toute mesure prise par le professionnel pour mettre les informations à la disposition du consommateur par d'autres moyens.

4. Lors d'une invitation à l'achat, sont considérées comme substantielles, dès lors qu'elles ne ressortent pas déjà du contexte, les informations suivantes:

a) les caractéristiques principales du produit, dans la mesure appropriée eu égard au moyen de communication utilisé et au produit concerné;

b) l'adresse géographique et l'identité du professionnel, par exemple sa raison sociale et, le cas échéant, l'adresse géographique et l'identité du professionnel pour le compte duquel il agit;

c) le prix toutes taxes comprises, ou, lorsque la nature du produit signifie que le prix ne peut raisonnablement pas être calculé à l'avance, la manière dont le prix est calculé, ainsi que, le cas échéant, tous les coûts supplémentaires de transport, de livraison et postaux, ou, lorsque ces coûts ne peuvent raisonnablement pas être calculés à l'avance, la mention que ces coûts peuvent être à la charge du consommateur;

d) les modalités de paiement, de livraison, d'exécution et de traitement des réclamations, si elles diffèrent des conditions de la diligence professionnelle; e) pour les produits et transactions impliquant un droit de rétractation ou d'annulation, l'existence d'un tel droit.

5. Les informations qui sont prévues par le droit communautaire et qui sont relatives aux communications commerciales, y compris la publicité ou le marketing, et dont une liste non exhaustive figure à l'annexe II, sont réputées substantielles. »

- Article 12
 - « Les États membres confèrent aux tribunaux ou aux autorités administratives des pouvoirs les habilitant, lors d'une procédure judiciaire ou administrative visée à l'article 11:
 - a) à exiger que le professionnel fournisse des preuves sur l'exactitude de ses allégations factuelles en rapport avec une pratique commerciale si, compte tenu de l'intérêt légitime du professionnel et de toute autre partie à la procédure, une telle exigence paraît appropriée au vu des circonstances du cas d'espèce, et
 - b) à considérer des allégations factuelles comme inexactes si les preuves exigées conformément au point a) ne sont pas apportées ou sont jugées insuffisantes par le tribunal ou l'autorité administrative.»

Règlement (UE) 2020/852 du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088

Règlement (UE) 2019/2088 du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers

Règlement (UE) 2019/1156 du 20 juin 2019 visant à faciliter la distribution transfrontalière des organismes de placement collectif

Règlement (CE) n° 66/2010 du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 établissant le label écologique de l'UE) est une pratique commerciale déloyale. Modification de l'annexe I de la directive 2005/29/CE.

Recommandations & orientations

AMF, Position-recommandation DOC-2020-03, informations à fournir par les placements collectifs intégrant des approches extra-financières

AMF, Position-recommandation DOC 2011-24, Guide pour la rédaction des documents commerciaux et la commercialisation des OPC

ARPP, Recommandations sur le développement durable V3 2020

Conseil National de la Consommation, Guide pratique des allégations environnementales, 2014

EC, Compliance Criteria on Environmental Claims, Multi-stakeholder advice to support the implementation/application of the Unfair Commercial Practices Directive 2005/29/EC, 2016

EC, Orientations concernant l'interprétation et l'application de la directive 2005/29/CE

ESMA, 34-45-1272; Guidelines on marketing communications under the Regulation on cross-border distribution of funds, août 2021

Guide et rapports

ADEME, Guide de la communication responsable, 2020

ADEME, Guide anti-greenwashing, 2012

ADEME et ARPP, Bilan « publicité et environnement », 2008-2020

AMF, Les Français et les placements durables – Opinion Way pour l'AMF, juillet 2021

Banque de France, rapport annuel sur l'épargne réglementée 2020, Septembre 2021

Banque Mondiale, « Impact evaluation in practice », 2012, 2016

JRC, 4^{ème} Rapport technique du référentiel EU Ecolabel pour les produits financiers, 2021

Finance for Tomorrow, Déclaration de soutien au développement de la finance à impact, Novembre 2021

Finance for Tomorrow, Définition de la finance à impact, Septembre 2021

OECD, "Better Criteria for Better Evaluation - Adapted definitions and principles for use", DAC Network on Development Evaluation, 2019

White, H., and Raitzer, D., "Impact Evaluation of Development Interventions: A Practical Guide", 2017

2DII, What do you clients actually want? May 2022

2DII, Sustainable Finance and Market Integrity: Promise Only What You Can Deliver, June 2021

Annexe 1 : Glossaire

Activité durable (EU Taxonomie)

Une activité économique qui contribue à un objectif environnemental de la Taxonomie européenne (Atténuation du changement climatique, adaptation au changement climatique, utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et marines, transition vers une économie circulaire, prévention et réduction de la pollution et protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes), à condition que ces investissements ne nuisent pas de manière significative à l'un de ces objectifs et que les entreprises bénéficiaires suivent des pratiques de bonne gouvernance.

Allégation environnementale

Pratique consistant à suggérer ou à donner l'impression, dans le cadre d'une communication commerciale ou d'une publicité, qu'un produit ou un service a un impact positif sur l'environnement ou qu'il est moins dommageable pour l'environnement que des biens ou services concurrents [...] »⁷⁴

Allégation d'impact environnemental

Tout message ou toute déclaration non obligatoire en vertu du droit de l'Union ou du droit national, notamment du texte, une image, une représentation graphique ou un symbole, sous quelque forme que ce soit, y compris un label, une marque, ou une dénomination, dans le cadre d'une communication commerciale, qui affirme ou suggère qu'un produit financier permet à son souscripteur d'avoir une incidence positive sur l'environnement.⁷⁵

AMF

L'Autorité des Marchés Financiers (AMF) est chargée d'assurer la surveillance des marchés financiers, la protection et l'information des particuliers en matière d'épargne et la régulation des opérations financières. Elle participe également à l'harmonisation des réglementations financières aux niveaux européen et international.

Analyse ESG

Une telle analyse comprend la collecte d'informations sur la manière dont une cible d'investissement gère et se comporte sur le plan environnemental, social et de gouvernance. Lorsqu'une institution d'investissement souhaite savoir dans quelle mesure les investissements potentiels (par exemple, les entreprises, les pays et les émetteurs) sont exposés aux risques et aux opportunités ESG et comment ils sont gérés, elle effectue une analyse ESG.

ARPP

L'ARPP est l'autorité de régulation professionnelle mise en place dans le secteur de la publicité. Cette régulation professionnelle de la publicité est concertée avec la société civile. Elle crée des règles déontologiques, contenues dans le Code de l'ARPP des Recommandations de la publicité, en veillant quotidiennement à leur bonne application avant comme après la diffusion des publicités. Ces recommandations permettent de préciser, clarifier et rendre opérationnelle une règle de droit dur ou d'offrir une alternative pérenne au droit dur dans des domaines particuliers sans compromettre sa

⁷⁴ Extrait et traduction de la définition contenue dans les critères de conformité du MDEC sur l'application de la directive 2005/29/CE relative aux pratiques commerciales déloyales des entreprises vis-à-vis des consommateurs dans le marché intérieur (DPCD) de 2016. Le guide pratique du CNC de 2014 définit l'allégation environnementale comme un terme (ou une expression) utilisé pour mettre en avant la qualité d'un produit au regard de la protection de l'environnement.

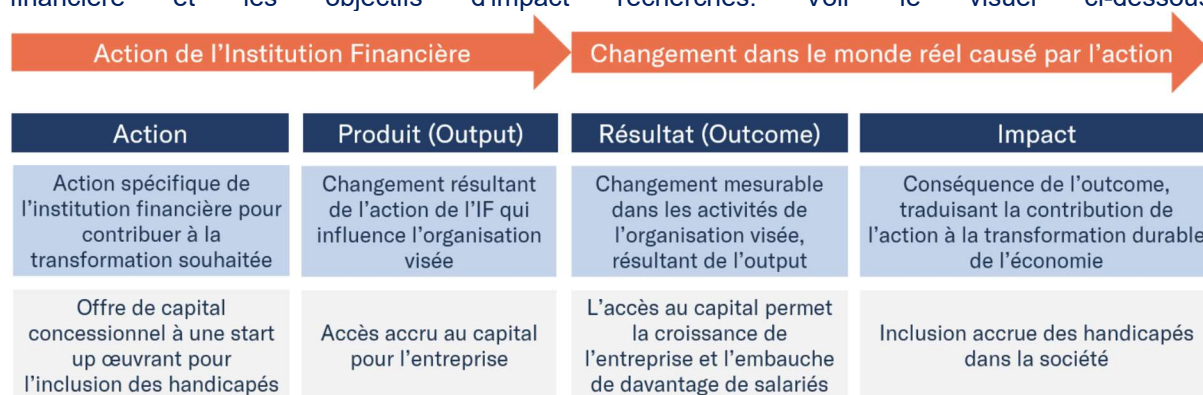
⁷⁵ Définition proposée par 2DII sur la base de la proposition de directive modifiant la directive 2005/29/CE : La proposition de directive de mars 2022 modifiant la directive 2005/29/CE propose d'intégrer dans le droit positif la définition suivante de la notion d'allégation environnementale : « tout message ou toute déclaration non obligatoire en vertu du droit de l'Union ou du droit national, notamment du texte, une image, une représentation graphique ou un symbole, sous quelque forme que ce soit, y compris un label, une marque, une dénomination sociale ou une dénomination de produit, dans le cadre d'une communication commerciale, qui affirme ou suggère qu'un produit ou un professionnel a une incidence positive ou nulle sur l'environnement, est moins préjudiciable pour l'environnement que d'autres produits ou professionnels, ou a amélioré son incidence environnementale au fil du temps ».

centralité. L'ARPP a enrichi son périmètre d'action par le renforcement du contrôle avant diffusion des principales campagnes nationales multi-supports comportant une allégation environnementale définie dans le champ d'application de la Recommandation « Développement durable » de l'ARPP, quel que soit le support de diffusion utilisé.

Après la diffusion des campagnes, le Jury de déontologie publicitaire (JDP), composé de personnalités indépendantes de la profession, statue sur des plaintes émanant de toute personne physique ou morale au regard du Code de l'ARPP, dans le respect du principe du contradictoire et saisine éventuelle du Réviseur de la Déontologie Publicitaire, également indépendant. Ce jury ne traite pas du non-respect des règles de droit, qui est du seul ressort des tribunaux et de l'administration. Toutefois, les Recommandations du Code de l'ARPP peuvent être utilisées à titre de référence dans certains articles de loi, dispositions réglementaires voire par la jurisprudence et le juge peut prendre note des « avis » rendus par l'ARPP en cas de poursuite devant les tribunaux.

Chaîne causale

Enchaînement de changements causés les uns par les autres reliant les actions propres à l'institution financière et les objectifs d'impact recherchés. Voir le visuel ci-dessous.



CNC

Le Conseil national de la consommation (CNC) est un organisme paritaire consultatif placé auprès du ministre chargé de la consommation. Il se compose d'un collège constitué des associations de défense des consommateurs agréées, d'un collège comprenant les organisations professionnelles les plus représentatives des activités industrielles, commerciales, artisanales et agricoles et de services privés ainsi que d'entreprises assurant des missions de service public et de membres de droit.

Contribution

La participation à une action collective susceptible d'engendrer une transformation durable sans recherche, analyse ou gestion de l'additionnalité de l'action individuelle.

Engagement actionnarial

Il consiste à influencer les entreprises en utilisant le dialogue actionnarial et les droits de votes, afin de les pousser à améliorer leurs pratiques ESG. Cet engagement peut prendre la forme d'une interaction directe entre un investisseur et une entreprise bénéficiaire d'un investissement ou d'un engagement collaboratif, dans le cadre duquel un certain nombre d'investisseurs s'associent pour mener un dialogue conjoint.

ESMA

European Securities and Markets Authority. C'est l'Autorité européenne indépendante de régulation des marchés financiers.

Exclusions

Pratique consistant à exclure de l'univers d'investissement les entreprises ne répondant pas à des critères socio-environnementaux minimaux. Il peut s'agir d'exclusions sectorielles (alcool, tabac,

armement, OGM, nucléaire, etc.) ou bien d'exclusions normatives (non-respect ou non-ratification de traités et conventions internationaux).

Impact

L'impact est une démarche de transformation durable d'un agent avec recherche d'additionnalité de son action individuelle

Impact au niveau de l'émetteur (entreprise investie) :

Les effets additionnels sur les parties prenantes des activités de l'émetteur et de ses réalisations après prise en compte d'un scénario contrefactuel (un scénario dans lequel l'activité de l'émetteur n'aurait pas lieu).

Impact au niveau du fonds

Les effets additionnels sur les parties prenantes des émetteurs investis attribuables aux actions du fonds après prise en compte d'un scénario contrefactuel (si le fonds n'avait pas réalisé ses investissements).

JRC

« Joint research center », il s'agit du service scientifique interne de la Commission européenne. Il réalise des recherches et fournit des conseils scientifiques indépendants, fondés sur des éléments factuels, qui contribuent à étayer l'élaboration des politiques de l'UE.

Marché financier Primaire

Le marché primaire, par opposition au marché secondaire, est le lieu de rencontre entre les sociétés en quête de capitaux pour assurer leur développement et les détenteurs de capitaux notamment par le biais d'introductions en Bourse, ou d'augmentations de capital. Toutes les sociétés anonymes émettent des actions mais toutes ne sont pas cotées en bourse.

Marché financier Secondaire

Les titres émis sur le marché primaire s'échangent ensuite sur le marché secondaire qui peut être considéré comme le marché de l'occasion ayant pour objectif la formation des prix. L'émetteur n'y intervient plus.

Marché financier organisé (ou coté)

Marché pour lequel un prestataire de service, la bourse, et désormais, « l'entreprise de marché », organise la confrontation entre l'offre et la demande, la fixation du prix et ou partie des opérations qui sont associées à la concrétisation de la transaction

Marché financier de gré à gré (non coté)

Marché sur lequel s'organise un face à face entre acheteur et vendeur, avec ou sans règle de fonctionnement, avec ou sans intégration dans un réseau de fait assurant le dénouement de l'opération.

Réalisation (ou produit) (output) au niveau de l'émetteur (entreprise investie)

Les produits et services générés par les activités de l'entreprise.

Exemple : le nombre de formations délivrées pour une entreprise/association offrant des formations au numérique.

Résultat (outcome) au niveau de l'émetteur (entreprise investie)

Les effets sur les parties prenantes de l'émetteur de ses activités et de ses réalisations.

Exemple : le nombre de bénéficiaires qui ont augmenté en compétence numérique pour une entreprise/association offrant des formations au numérique.

Score ESG

Résultat de l'analyse ESG. La méthodologie utilisée pour le calcul d'un tel score (pondération, indicateurs...) n'étant pas harmonisée, les résultats de cette analyse peuvent varier d'un analyste à l'autre.

Stratégie best-in-class

Approche dans laquelle la performance environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) d'une entreprise ou d'un émetteur est comparée à celle de ses pairs (par exemple, dans le même secteur ou la même catégorie) sur la base d'une note de durabilité. Toutes les entreprises ou tous les émetteurs dont la note est supérieure à un seuil défini sont considérés comme investissables. Ce seuil peut être fixé à différents niveaux (par exemple 30% des entreprises les plus performantes ou toutes les entreprises qui atteignent un score ESG minimum).

Théorie du changement

Stratégie de planification du processus de changement mettant en évidence la chaîne causale reliant les actions de contribution propres au fonds et les objectifs d'impact recherchés.

D'après l'ISO 14097 : « Stratégie de planification du processus de changement mettant en évidence la chaîne causale reliant les actions de contribution propres à l'institution financière et les objectifs d'impact recherchés. »

Votes

Il s'agit d'investisseurs qui adressent leurs préoccupations en matière d'environnement, sociale et de gouvernance (ESG) en exerçant activement leurs droits de vote (attachés à la détention d'une action soit une part de propriété de l'entreprise).

Annexe 2 : Pistes de réflexions sur les méthodes pour étayer une allégation d'impact environnemental

Nous pouvons citer plusieurs travaux sur lesquelles les institutions financières pourraient s'appuyer afin d'étayer leurs allégations d'impact environnemental.

Avertissement : Les méthodes et outils présentés dans cette annexe sont, pour la plupart, encore en cours de construction. De plus, ils relèvent de pratiques de marché, de ce fait, leur utilisation ne permet pas de préjuger du respect des dispositions légales interdisant l'écoblanchiment.

Les travaux de l'Impact Management Project approfondis par ceux des chercheurs de l'Université de Zurich sur les mécanismes permettant à l'investisseur d'avoir un impact positif via ses investissements.

La recherche académique, notamment les travaux de l'Impact Management Project approfondis par ceux des chercheurs de l'Université de Zurich, a identifié les actions additionnelles que peut avoir un investisseur via un placement financier, c'est-à-dire les différents mécanismes permettant à un investisseur d'améliorer son potentiel d'impact. **Ces mécanismes, classés par ordre décroissant en termes de niveau de preuve actuel de leur capacité à générer de l'impact, sont :**

1. Le financement des acteurs en manque de financement ;
2. La fourniture de financements à des conditions avantageuses pour les porteurs de projets ;
3. L'engagement actif auprès des entreprises investies (sous forme d'engagement actionnarial ou de soutien non financier)
4. Enfin, le signalement aux autres parties prenantes que l'impact est important (notamment via un signal prix envoyé sur le marché à travers les choix d'allocation du capital réalisé par le produit financier.

Les mécanismes dont l'efficacité est la mieux établie (points 1 à 3 ci-dessus) sont cependant peu ou pas du tout utilisés aujourd'hui par les produits les plus fréquemment proposés aux épargnants individuels. En effet, la plupart des produits financiers durables grand public s'appuient principalement sur des stratégies d'allocation de capital sur les marchés secondaires qui sont seulement susceptibles (lorsque les conditions nécessaires sont réunies) de modifier les prix de marché, plus ou moins significativement. Ces produits financiers utilisent donc le **mécanisme de signalement par les prix, lequel est considéré par la recherche comme ayant un potentiel d'impact au mieux incertain, compte tenu de la nécessité d'une action conjointe d'une large part du marché et de l'absence d'un signal d'investissement commun et homogène.** Il s'agit des produits s'appuyant sur :

- Les exclusions ;
- La sélection sur des bases de scoring ESG (best in class, best-in universe...) ;
- L'investissement thématique ;
- L'investissement aligné sur un scénario 1.5° ;
- L'investissement dans des obligations vertes.

De la même façon, le mécanisme d'engagement actionnarial, également adapté au marché coté, présente lui aussi des limites importantes au regard de l'exigence de la preuve d'additionnalité de l'action individuelle.

Les mécanismes « 1 - Le financement des acteurs en manque de financement » et « 2 - La fourniture de financements à des conditions avantageuses pour les porteurs de projets » semblent capables d'apporter une preuve tangible de l'additionnalité au niveau individuel. Or, ces mécanismes sont adaptés au marché non coté, peu destiné aujourd'hui à l'épargne des particuliers, hormis quelques exceptions.

La grille d'évaluation du potentiel de contribution à la transformation durable :

La grille de Finance for tomorrow fournit une évaluation générale et multi-critères (intentions, process, résultats obtenus) du potentiel de contribution à la transformation durable d'un fonds.

Les travaux du groupe de place Impact réuni à l'initiative de Finance for Tomorrow ont abouti sur une « Grille d'évaluation du potentiel de contribution à la transformation durable »⁷⁶. Cette grille, et la notice qui l'accompagne, permettent aux fonds d'investissement d'évaluer leur potentiel de contribution/impact et d'adapter leur communication en conséquence. La grille s'évertue à qualifier les trois piliers de l'impact (intentionnalité, additionnalité et mesure), à partir de 32 questions organisées autour de quatre grandes sections :

- A - Théorie du changement (avec deux sous-sections : « Définition des objectifs généraux » et « Définition des actions déployées ») qui évalue la qualité et la robustesse de la théorie du changement du fonds ;
- B - Mise en œuvre opérationnelle qui évalue l'adéquation entre la théorie du changement du fonds et les actions effectivement réalisées ;
- C - Suivi des résultats (avec deux sous-sections : « Procédure de suivi des résultats » et « Qualité des résultats obtenus ») ;
- D - Communication et cohérence qui analyse la qualité de la communication associée au fonds du point de vue de l'impact et l'alignement des autres pratiques du fonds et de la SGP avec l'objectif de contribution à la transformation durable affiché.

La section A permet d'identifier sur quoi et comment le fonds compte avoir de l'impact ; la section B détaille les actions qui ont été effectivement déployées à cette fin (au-delà des seules ambitions et promesses) et la section C présente les procédures de mesure des résultats en termes de contribution à la transition et ce que celles-ci ont révélé jusque-là.

Fort logiquement, les éléments de preuve sur les intentions environnementales ne peuvent servir qu'à justifier les intentions environnementales (et non l'impact environnemental réel). De la même manière, les éléments de preuve sur les actions à potentiel d'impact environnemental ne peuvent être utilisées pour autre chose que la preuve que des actions à potentiel d'impact environnemental ont été effectivement menées. Enfin, l'observation de résultats positifs en matière environnementale n'est que ce qu'elle est : à savoir une observation brute sans certitude que le résultat observé puisse être porté au crédit du fonds.

Dit autrement, les éléments de preuve que le fonds va pouvoir rassembler vont venir justifier soit i) l'intention d'avoir un impact environnemental, soit ii) la mise en œuvre d'actions à fort potentiel d'impact environnemental, soit iii) l'obtention de résultats au niveau des entreprises investies. Et ne doivent pas être utilisées, sans distinction, pour justifier de l'impact environnemental du fonds.

La preuve définitive de l'impact du fonds ne peut d'ailleurs être déduite directement de ces trois types d'éléments de preuve (pris isolément ou ensemble) car rien ne permet d'exclure que d'éventuels résultats positifs observés au niveau des entreprises investies ne sont pas dus à des facteurs externes au fonds (par exemple, un changement de directions des entreprises investies), quelles que soient ses intentions et les actions déployées.

⁷⁶ Finance for tomorrow, Task force impact : Une grille d'échelle d'évaluation du potentiel de contribution d'un fonds à la transformation durable. Accessible ici : <https://institutdelafinancedurable.com/actualites/publications-groupe-de-place-impact/>

En revanche, l'obtention simultanée de bonnes notes dans ces trois blocs (ou sections de la grille) participe à fournir un faisceau de preuve qui suggère un impact environnemental positif du fonds. Le fonds a témoigné d'une intention forte d'avoir de l'impact environnemental ; il a déployé en parallèle des actions à fort potentiel d'impact. Et une amélioration de l'impact des entreprises investies a effectivement pu être observée. Dans ce cas, le niveau de confiance dans la capacité du fonds à améliorer le potentiel d'impact de l'investisseur est élevé.

La norme ISO 14097, un cadre comprenant des principes et des exigences pour l'évaluation et la déclaration des investissements et des activités de financement liés au changement climatique

La norme s'inscrit dans une logique de double matérialité et stipule que : « toute décision de financement ou d'investissement a un impact, positif ou négatif, sur le climat et/ou peut à son tour être affectée par le changement climatique ». La double matérialité d'un investissement revient ici à se poser la question de l'impact de ses décisions d'investissements dans l'économie réelle.

La norme ISO 14097, à destination des institutions financières, fournit des principes, des exigences et des orientations pour définir, surveiller, évaluer et rendre compte des actions des institutions financières liées au changement climatique et de leur contribution respective à la réalisation des objectifs climatiques. Ils peuvent être appliqués par les financiers qui entreprennent des actions climatiques délibérées, ainsi que par les financiers sans objectifs ou stratégies climatiques

Le cadre est construit autour de l'approche de la théorie du changement (TOC) qui permet de formaliser et décrire les liens de causalité entre l'objectif établi par le financier, l'action climatique que le financier prévoit d'entreprendre pour atteindre l'objectif, le(s) résultat(s) de l'action et enfin le résultat qui conduira à l'impact. Il s'agit donc de s'assurer de ce lien de causalité. En ce sens, la norme souligne également que l'impact doit être basé sur l'additionnalité, qu'un financier ne s'attribue pas automatiquement le mérite des actions climatiques de l'entreprise (c'est-à-dire les changements dans les émissions de gaz à effet de serre dans l'économie réelle) si l'action climatique du financier n'était pas l'un des principaux moteurs ou était le seul moteur de la variation des émissions de GES.

Le financeur décrit et documente un plan pour atteindre ses objectifs stratégiques. Le plan décrit les moyens qui seront mobilisés pour atteindre les objectifs et doit notamment inclure :

- Les actions climatiques qui seront utilisées pour atteindre les objectifs du portefeuille et de l'entreprise bénéficiaire (les actions climatiques reprennent les éléments d'allocation du capital, engagement, financements conditionnels sans être prescriptif sur les stratégies utilisées) ;
- La ou les méthodes mises en place pour établir la relation de cause à effet ou le lien entre la ou les actions en faveur du climat, les moyens mobilisés et ses objectifs et cibles stratégiques, qui doivent :
 - Indiquer comment les réalisations et les résultats attendus seront pris en compte dans le processus de justification de l'impact réel de l'action climatique et ;
 - Comprendre les processus de collecte des données, le type de données nécessaires, les sources de données et d'informations, et la fréquence du suivi des actions climatiques.

Enfin, la norme propose un cadre pour la communication de l'action climatique sous la forme d'un « rapport climatique » devant notamment intégrer une description de la relation de cause à effet ou du lien entre l'action climatique du financeur et la production, le résultat et l'impact réels.

Il stipule que si la causalité ne peut être établie, une indication des facteurs ne permettant pas de la déterminer doit être fourni.

Ainsi la recherche de l'additionnalité dans les résultats est requise et doit être transparente. Le financier est également tenu de mentionner si son action est individuelle ou s'intègre dans un cadre collectif.

L'évaluation des effets obtenus sur l'environnement par le fonds

Pour démontrer l'existence de résultats positifs sur l'environnement consécutifs à leurs actions, les institutions financières peuvent s'appuyer sur des décennies d'expertise de la profession d'évaluation, qui a une longue tradition d'évaluation du changement social.

En effet, l'évaluation est une discipline pluri décennale avec des sociétés établies (European Evaluation Society, UK Evaluation Society, American Evaluation Association, Société Française de l'Evaluation, etc.) et des revues académiques dédiées (American Journal of Evaluation, Evaluation, Evaluation review, Nouvelles orientations pour l'évaluation, etc.). L'évaluation d'impact est notamment très répandue dans le domaine des politiques publiques (aide au développement, soutien à l'innovation, etc.). Des publications phares d'organisations internationales comme l'OCDE⁷⁷, la Banque mondiale⁷⁸ ou la Banque asiatique de développement⁷⁹ ont contribué à structurer le champ et à harmoniser les pratiques. Une tendance similaire d'une prise de décision basée sur des résultats quantifiés est observée dans le domaine de la philanthropie depuis une quinzaine d'années. Il n'est pas anecdotique de noter que l'investissement à impact a été initié par la Fondation Rockefeller en 2007.

Les évaluations d'impact sont un type particulier d'évaluations qui cherchent à valider et quantifier l'existence d'une relation de cause à effet entre une intervention et un résultat. Elles s'appuient sur des **méthodes quantitatives**, expérimentales (comme les essais randomisés contrôlés) ou quasi-expérimentales (par exemple la méthode des doubles différences ou la méthode du contrôle synthétique), qui évaluent les effets par rapport à un scénario contrefactuel (estimé) où l'intervention n'aurait pas eu lieu.

D'autres méthodes, moins quantitatives, permettent également de contribuer à étayer la contribution d'une intervention à un résultat. Elles incluent des **méthodes qualitatives** (enquêtes, interviews, focus groups) qui interrogent les parties prenantes ainsi que des **méthodes de validation de la théorie du changement** qui vérifient que les différentes étapes anticipées se sont produites.

Alors que les méthodes quantitatives peuvent fournir des preuves solides quant à savoir s'il y a eu un effet, les méthodes qualitatives et de validation de la théorie du changement ne peuvent fournir une telle conclusion mais visent davantage à comprendre comment l'effet a eu lieu (ou n'a pas eu lieu). En cela, les deux types d'analyse sont complémentaires et les experts de l'évaluation recommandent de les combiner pour obtenir une compréhension optimale de la relation entre l'intervention et le résultat observé.

⁷⁷ OECD (2019), "Better Criteria for Better Evaluation - Adapted definitions and principles for use", DAC Network on Development Evaluation

⁷⁸ Banque mondiale (2012, 2016), Impact evaluation in practice

⁷⁹ White, H., and Raitzer, D., (2017). Impact Evaluation of Development Interventions: A Practical Guide, ADB

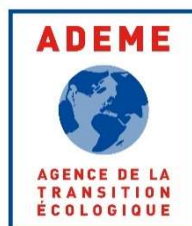
FINANCEUR : Ce projet a été financé par le programme LIFE de l'Union européenne dans le cadre de la convention de subvention LIFE18IPC/FR/000010 A.F.F.A.P.

CLAUSE DE NON-RESPONSABILITÉ : Ce travail reflète les opinions des auteurs : 2DII et l'Agence de la transition écologique (ADEME). Le Commissariat Général au Développement Durable (CGDD) du Ministère de la Transition écologique a également contribué à la rédaction de ce guide et le soutien.

Les autres membres du Consortium Finance ClimAct et la Commission européenne ne sont pas responsables de l'usage qui pourrait être fait des informations qu'il contient.

Le projet Finance ClimAct contribue à la mise en œuvre de la Stratégie Nationale Bas Carbone de la France et de la politique européenne en matière de finance durable. Il vise à développer les outils, méthodes et connaissances nouvelles permettant (1) aux industries écono-énergétiques de favoriser l'investissement dans l'efficacité énergétique et l'économie bas-carbone, (2) aux institutions financières et à leurs superviseurs d'intégrer les questions climatiques dans leurs processus de décision et d'aligner les flux financiers sur les objectifs énergie- climat, et (3) aux épargnants d'intégrer les objectifs environnementaux dans leurs choix de placements. Le consortium coordonné par l'Agence de la transition écologique, comprend également le Ministère de la transition écologique, l'Autorité des marchés financiers, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, 2° Investing Initiative, l'Institut de l'économie pour le climat, l'Institut de la Finance Durable et RMI. Finance ClimAct est un programme inédit d'un budget total de 18 millions d'euros et doté de 10 millions de financement par la Commission Européenne.

Durée : 2019-2024



Avec la contribution du programme
LIFE de l'Union Européenne

