

PANORAMA DES LABELS EUROPÉENS DE FINANCE DURABLE



Des référentiels en évolution pour s'adapter aux mouvements de la finance durable

Juin 2020



L'essor de la finance durable s'est accompagné du développement de multiples terminologies et pratiques qui complexifient la lisibilité des caractéristiques « durables » d'un produit financier. Pour aider les investisseurs à se repérer, une dizaine de labels européens ont été créés ces quinze dernières années. Ils sont aujourd'hui attribués à près de 1000 fonds dans un marché européen qui en compte près de 60 000, et les encours des fonds labellisés ont dépassé les 300 milliards d'euros.

À l'heure où l'Union européenne prépare une nouvelle étape de sa stratégie de finance durable, les labels adaptent leurs référentiels pour pouvoir continuer à jouer leur rôle.

Une offre variée aux promesses confuses

Le spectre couvert par les labels est large mais on peut les séparer en deux familles, ceux qui s'intéressent principalement aux pratiques d'intégration de critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) dans la gestion d'actifs et ceux qui sont axés sur les fonds thématiques environnementaux. Certains labels émanent de places financières, d'autres d'associations professionnelles dédiées à la finance durable ou d'organisations spécialistes de la labellisation environnementale de tous types de produits. La France est le seul pays où le gouvernement a créé et porte deux labels publics : le label ISR pour les fonds se réclamant de l'Investissement Socialement Responsable (ISR), acronyme toujours utilisé en France, et le label Greenfin pour les fonds environnementaux.

Tous les labels ont pour objectif de garantir une certaine qualité de la gestion d'actifs sur des critères durables dans un marché en pleine expansion, où règnent les démarches volontaires et l'absence de standardisation des pratiques.

Le panorama, réalisé par l'équipe de recherche de Novethic, permet de comparer les référentiels d'attribution des labels et leurs exigences d'impact. Chacun d'entre eux combine des critères positifs portant sur les valeurs sélectionnées dans les portefeuilles avec des critères négatifs d'exclusion de certains secteurs. Enfin la variété des terminologies (ISR, ESG, Greenfin, Climate) donne une idée de la diversité de leurs objectifs.

Une adaptation constante au nouveau cadre européen

L'Union européenne impose progressivement un cadre pour la finance durable. Elle a publié, fin 2019, une nouvelle réglementation sur la publication d'informations « en matière de durabilité dans le secteur des services financiers ». Celle-ci doit intégrer deux dimensions, la mesure des impacts environnementaux et sociaux d'une gestion durable avec des indicateurs adaptés et l'évaluation de la « matérialité » des risques ESG, c'est-à-dire de leurs coûts pour les émetteurs qui y sont confrontés. Enfin, la taxonomie verte, référentiel commun d'activités à bénéfice environnemental, est devenue une réalité. Dès 2021, entreprises et investisseurs devront y faire référence pour publier la « part verte » de leurs activités. Elle est en outre le socle du futur écolabel européen.

En attendant, au moins trois des labels listés dans ce panorama font évoluer leurs référentiels pour y intégrer le cadre européen. L'autrichien Umweltzeichen exigera des preuves de conformité au dispositif européen et a étendu sa labellisation aux comptes d'épargne et de dépôt. Le belge Towards Sustainability y travaille pour proposer une refonte dès janvier 2021, intégrant la taxonomie européenne, mais c'est le label allemand FNG qui innove le plus. Il utilise d'ores et déjà la taxonomie européenne pour les fonds thématiques verts et demande aux fonds candidats « une stratégie durable explicite », qui doit détailler, par écrit, comment le fonds entend apporter une contribution positive au développement durable ou éviter les impacts négatifs.

Pour que les épargnants européens puissent faire des choix éclairés, ils doivent pouvoir comprendre les qualités durables des différents produits qui leur sont proposés. Ce panorama leur permet déjà de mieux identifier les promesses de chaque label. Si leur attribution garantit l'existence préalable d'un audit externe qui atteste de l'existence et la solidité de la démarche, il reste important de pouvoir faire la différence entre les différentes orientations choisies. C'est la clef du prochain grand défi pour tous ces labels : se faire connaître d'une audience large pour devenir un critère de sélection d'épargne utilisé par les conseillers financiers qui vont devoir parler ESG avec leurs clients. ”

9 labels pour les fonds durables européens

La plate-forme Luxembourg Green Exchange (LGX), lancée en 2016 par la Bourse du Luxembourg, référence 8 labels. Elle distingue labels ESG et labels verts. Les premiers doivent garantir que les produits financiers sont construits avec une stratégie ESG. Les seconds sont attribués à des fonds thématiques environnementaux, dits « verts » (voir tableau).

En outre, Febelfin, la fédération belge du secteur financier, a lancé en 2019 un label conçu comme une norme ou standard de qualité que tous les fonds se revendiquant durables, socialement responsables, ou éthiques doivent respecter. Il vise à devenir une norme de marché, au moins pour la Belgique.

	Labels	Gouvernance	Attribution	Type de label	Coûts annuels	
ESG	 Label ISR (France)	Comité dédié de parties prenantes, soutenu par le Ministère des Finances	Auditeurs accrédités	Processus de gestion ISR/ESG	Tarif incluant l'audit et la promotion du label adapté au volume d'actifs	
	 FNG-Siegel (Allemagne, Autriche & Suisse)	Comité d'experts, sous l'égide du FNG ¹	GNG (labellisateur du FNG) et Uni. Hamburg	Processus de gestion ISR/ESG avec exclusions climat. Barème à points	4200€	
	 LuxFLAG ESG (Luxembourg)	LuxFLAG ²	LuxFLAG	Processus de gestion ISR/ESG	3000€	
	 Towards Sustainability (Belgique)	Central Labelling Agency ³ (CLA)	Vérificateurs choisis par la CLA	Standard de qualité mélangeant processus de gestion et exclusions	Redevance facturée par CLA	
	 Umweltzeichen (Autriche)	Ministère fédéral autrichien de l'Environnement	Ministère	Processus de gestion ISR/ESG avec exclusions climat. Barème à points	Redevance annuelle variable	
	 Nordic Swan Ecolabel (Pays Nordiques)	Nordic Ecolabelling Board ⁴ , sur mandat des gouvernements nordiques	Nordic Swan Ecolabel	Processus de gestion ISR/ESG avec exclusions climat et reporting vert. Barème à points	3000€ + redevance fixe	
	Labels « verts »	 LuxFLAG Environment (Luxembourg)	LuxFLAG ²	LuxFLAG	Investissements thématiques et critères ESG	3000€
		 LuxFLAG Climate Finance (Luxembourg)	LuxFLAG ²	LuxFLAG	Investissements thématiques et critères ESG. Exclusions climat	3000€
 Label Greenfin (France)		Comité dédié de parties prenantes, présidé par le Ministère de la Transition Ecologique et Solidaire	Auditeurs accrédités	Investissements thématiques et critères ESG. Exclusions climat	Selon l'auditeur	

¹ Forum pour l'investissement durable (pays germanophones)

Source : Novethic

² Agence de labellisation internationale dont les membres fondateurs sont issus du secteur financier luxembourgeois

³ La Central Labelling Agency (CLA) est une association sans but lucratif qui fonctionne comme agence de labellisation

⁴ Le *Nordic Ecolabel* est un label volontaire créé en 1989 par le Conseil Nordique des Ministres et attribuable à une soixantaine de catégories de produits de consommation. La catégorie « Produits financiers » a été introduite en 2017.

 **Avertissement :** les informations sur les critères présentées dans ce panorama des labels sont basées sur la version des référentiels disponible en ligne au 31 mars 2020 et susceptibles d'évoluer ultérieurement.

Classes d'actifs couvertes par les différents labels

La plupart des labels existants ciblent a minima les fonds d'actions et obligations de type OPCVM/UCITS, distribués dans le pays de gouvernance du label. L'ouverture aux fonds immobiliers ne concerne que le label Umweltzeichen et le label Greenfin, et devrait être étendue au label ISR en 2020. Seul le label Greenfin s'étend aux fonds non cotés (FIA de capital-investissement et d'infrastructures) mais ils ne sont pas intégrés dans ce panorama.

Des exigences ESG hétérogènes

L'analyse des actifs investis (entreprises, Etats, projets d'infrastructures...) sur des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) doit être systématiquement présente mais la définition des seuils varie considérablement d'un label à l'autre. Si la majorité des labels choisissent un système dit « pass or fail » autour de seuils prédéfinis, d'autres combinent leurs attentes dans ce domaine avec des exclusions ou un barème à point. Ces exigences de screening ESG servent à s'assurer que la plus grande partie des titres en portefeuilles ont été analysés et, dans la mesure du possible, choisis non seulement sur des critères financiers mais aussi ESG. Certains exigent en plus une actualisation régulière de l'analyse ESG.

Label	Exigences de couverture de l'analyse ESG
 Label ISR	- Part des émetteurs analysés ESG dans le portefeuille du fonds durablement supérieure à 90% - Réduction d'au moins 20% de l'univers investissable sur les critères ESG, ou note ESG moyenne du portefeuille meilleure que celle de l'univers de départ
 FNG-Siegel	Analyse ESG de 100% du portefeuille
 LuxFLAG ESG	Analyse ESG de 100% du portefeuille, conformément à une stratégie ESG (par exemple best-in-class)
 Towards Sustainability	Analyse ESG de 100% des titres, avec dérogations temporaires
 Umweltzeichen	- Intégration obligatoire de critères de sélection ESG - Univers de départ investissable à moins de 50%
 Nordic Swan Ecolabel	- Analyse ESG d'au moins 90% du portefeuille - Au moins 50% du portefeuille doit être investi dans des titres associés aux meilleures pratiques ESG

Source : Novethic

● Les exclusions combinées à de l'analyse ESG

Exclusions ESG		 FNG-Siegel	 Umweltzeichen	 Nordic Swan	 Towards Sustainability
Cadre d'exclusions normatives	Entreprises	Global Compact	Cadre propre	Cadre propre	Global Compact
	Obligations souveraines	Listes (dont Freedom House, biodiversité, corruption)	Listes (droits humains, peine de mort, budgets militaires, soutien au nouveau nucléaire)	Listes (sanctions, Accord de Paris, biodiversité, et corruption)	Liste d'Etats sous sanctions et Global Compact
Armes non conventionnelles		P / C	V / P	V / P / C	V / P / C
Armes conventionnelles		P / C	V / P	V / P	P / C
Tabac		Non	Non	P	V / P
Ingénierie génétique		Non	V / P	Intégré au barème à point	Non

V : vente - P : production - C : composants

Source : Novethic

Quatre des six labels axés sur l'analyse « ESG » ont des référentiels qui la combinent avec des approches d'exclusion qui s'appliquent aussi bien aux entreprises qu'aux Etats. Elles sont de deux natures. La première vise à éliminer les entreprises controversées parce qu'elles violent des conventions fondamentales comme celle des Droits Humains ou de l'Organisation Internationale du Travail (OIT). C'est dans ce cas le Global Compact, Pacte mondial de la Nation Unies listant les 10 « commandements » de l'entreprise responsable, qui sert de cadre de référence. Le second cas concerne des exclusions sectorielles et cible des activités controversées comme les OGM ou les mines antipersonnel. Les deux autres labels laissent la définition des exclusions à la libre appréciation du gestionnaire de fonds.

Barème à points : un moyen de valoriser les meilleurs

Trois labels ont la particularité d'axer leurs référentiels sur un système de barème à points. Nordic Swan et Umweltzeichen s'assurent ainsi qu'un nombre minimum d'exigences sont respectées. Dans une seconde approche, le barème du label FNG encourage les fonds possédant les pratiques de gestion ESG les plus englobantes. Ce dernier récompense également la « crédibilité institutionnelle », c'est à dire les engagements ESG / ISR pris globalement par la société de gestion. Ces systèmes de barème sont peu utilisés en dehors de ces trois labels.



FNG-Siegel



Umweltzeichen



Nordic Swan

Critériologie des barèmes	FNG-Siegel	Umweltzeichen	Nordic Swan
+ Analyse extensive et sélectivité du filtre ESG	Oui , une note de stratégie de sélection évalue et récompense les pratiques relevant du screening négatif et positif	Oui , les sélectivités élevées sont récompensées (via trois seuils selon si l'univers initial reste investissable à 50, 33,3 ou 25%)	Oui , si 100% du portefeuille (en nombre d'émetteurs) a fait l'objet d'une analyse ESG
+ Qualité de la due diligence ESG	Oui (qualitatif)	Oui (quantitatif)	Non (vérifié dans les critères minimum)
+ Politique de vote (pour les fonds d'actions)	Oui , le barème récompense les gestionnaires de fonds qui exercent leurs droits de vote et démontrent qu'ils ont mis en œuvre des directives sur le vote en lien avec le DD*	Oui , l'exercice des droits de vote en assemblées générales est récompensé	Oui , le barème récompense le vote régulier (à plus de 10% ou 50% des AG) et les fonds pouvant faire état d'un historique et d'une stratégie future de proposition de résolutions actionnariales
+ Engagement et dialogue	Oui , le barème récompense les fonds pouvant démontrer qu'un dialogue actif en lien avec le DD* est mené auprès d'une proportion significative d'émetteurs. Une politique sur les processus d'engagement formel avec les émetteurs est également requise	Oui , un critère d'engagement récompense le dialogue avec les entreprises dans une optique de recherche de solutions.	Oui , des points sont attribués si le gestionnaire de fonds s'engage régulièrement sur des questions ESG avec au moins 5/10% des sociétés en portefeuille. Un autre point est attribué si des ressources et des objectifs spécifiques sont alloués au processus d'engagement et de dialogue.
+ Exclusions facultatives	Oui , laissées libres	Non	Oui , les semences OGM
+ Focus environnemental	Non . Les fonds thématiques sont traités séparément	Non . Les fonds thématiques sont traités séparément	Oui , selon une taxonomie environnementale simplifiée (voir en page 7)
+ Reporting additionnel	Oui , si les indicateurs de performance ESG du fonds sont rendus publics	Non	Oui , si un ou plusieurs des éléments suivants sont publiés: liste d'entreprises ciblées par l'engagement, statistiques de vote, indicateurs de performance environnementale, détail du portefeuille avec brief ESG des titres détenus
+ Vérification du reporting par un tiers	Non	Non	Oui
Barème de notation	Noté de 0 à 100 Label «basique» entre 0 et 24,9%, puis étoiles décernées si note supérieure à 25, 50 ou 70%	Le total pondéré doit être supérieur à 65% de la note maximale (différenciée par catégorie de produits)	Noté de 0 à 16 Score minimum de 6 points

* Développement durable

Source : Novethic

Exclusion des énergies fossiles : point commun à tous les labels ?

Les labels environnementaux veulent pouvoir offrir la garantie de ne pas investir dans les secteurs qui nuisent à l'environnement. Cette approche dans sa version négative consiste à exclure les énergies fossiles, et plus particulièrement le charbon, avec des niveaux de seuils variables. Si cette exclusion paraît naturelle pour les labels verts ou ceux qui sont une déclinaison financière d'un écolabel pour produits de consommation courante (Nordic Swan et Umweltzeichen), il est important de noter que deux standards présentés comme ESG (FNG et Towards Sustainability) ont des critères exigeants d'exclusion des énergies fossiles. Au-delà du charbon, chacun des référentiels offre des distinguos très techniques entre les différents modes de production et d'extraction. Ces critères visent de manière très lisible les activités pétrolières et gazières (*upstream* et *downstream*), les énergéticiens ou miniers fortement impliqués dans le charbon ainsi que l'ensemble de la filière nucléaire. Pour la plupart, l'application de ces critères repose sur le pourcentage de chiffre d'affaires d'une entreprise imputable à une activité exclue, hormis dans le cas de la production d'électricité où la capacité de production installée (GW) peut aussi être employée.

Les critères spécifiques visant la production électrique à partir d'énergies fossiles sont en passe de se généraliser. Ils sont présents dans quatre des six labels présentés ci-dessous, les plus stricts étant les labels Greenfin et Nordic Swan. S'agissant du gaz naturel, les labels Towards Sustainability et Umweltzeichen lui réservent un traitement à part (respectivement pour la production de gaz et la génération d'électricité). Enfin, le label Towards Sustainability de Febelfin fait un choix d'alignement sur l'Accord de Paris en appliquant pour la production d'électricité une exclusion via un seuil maximum d'intensité carbone qui évolue dans le temps selon un scénario 2°C de l'AIE.



Greenfin¹



Nordic Swan Ecolabel²



LuxFLAG Climate Finance



Umweltzeichen



FNG-Siegel



Towards Sustainability²

		Greenfin ¹	Nordic Swan Ecolabel ²	LuxFLAG Climate Finance	Umweltzeichen	FNG-Siegel	Towards Sustainability ²
Exploration & extraction	Charbon	Oui (5%)	Oui (5%)	Oui (30%)	Oui (5%)	Oui (5%)	Oui (10%), avec critère d'expansion ³
	Fossiles non conventionnels	Oui (5%)	Oui (5%)	Oui, selon règles internes	Oui (5%)	Oui (5%)	Oui (10%), avec critère d'expansion ³
	Fossiles conventionnels	Oui (5%)	Oui (5%)	Exploration uniquement (30%)	Oui (5%)	Non	Pétrole uniquement (60%)
Production d'électricité	Fossiles	Oui (5%)	Oui (5%)	Non	Pétrole uniquement (5%)	Non	Basé sur l'intensité ⁵ carbone (gCO ₂ /kWh)
	Charbon	Oui (5%)	Oui (5%)	Oui (30%), avec critère d'expansion ³	Oui (5%)	Oui (25%)	
	Energie nucléaire ⁴	Oui (5%)	Oui (5%)	Nouveaux projets uniquement	Oui (5%)	Oui (5%)	

¹ Des critères d'exclusions partielles s'appliquent aux activités de ce tableau. Sont exclues des portefeuilles Greenfin les sociétés de distribution / transport et production d'équipements et de service dont plus de 33% du chiffre d'affaires est réalisé auprès de clients des secteurs exclus.

² Des exceptions s'appliquent aux entreprises pouvant démontrer une stratégie de transition bas-carbone ambitieuse (voir ci-dessous).

³ Un critère d'exclusion stricte spécifique vise les entreprises qui ont annoncé des « plans d'expansion ». L'évaluation est basée sur des actifs physiques (construction ou modernisation de centrales au charbon, chez LuxFLAG), ou sur la croissance du chiffre d'affaires associé (Towards Sustainability).

⁴ Outre la production d'énergie nucléaire, les labels FNG, Nordic Swan et Umweltzeichen excluent également l'extraction minière de l'uranium. FNG cible aussi les sociétés fournissant des composants pour les centrales nucléaires, tout comme Umweltzeichen qui étend l'exclusion à la construction de centrales. Le label Greenfin exclut toute la chaîne de valeur.

⁵ Critère basé sur les projections de mix énergétique du scénario Energy Technology Perspectives 2017 de l'AIE. Si les données en gCO₂/kWh ne sont pas disponibles, des seuils de 30% de combustibles fossiles, 10% de charbon et 30% d'énergie nucléaire sont appliqués.

Source : Novethic

● Énergies fossiles : inciter à la transition

Nordic Swan et Towards Sustainability prévoient des exceptions aux exclusions des énergies fossiles pour les entreprises engagées dans des stratégies de transition énergétique. Pour Nordic Swan, les énergéticiens doivent démontrer qu'ils concentrent plus de 75% de leurs investissements liés à l'énergie (actuels ou annoncés et budgétés) sur les énergies renouvelables sur une période de trois ans et que les énergies renouvelables représentent plus 50% des revenus issus de la production d'électricité. Pour Towards Sustainability, jusqu'à 5% d'un portefeuille peut être investi dans des sociétés non conformes si elles s'engagent dans la sortie des activités exclues et font partie des plus engagées de leur secteur sur la transition énergétique.

Un recours systématique aux taxonomies

● Quels pourcentages d'activités vertes dans les fonds actions labellisés ?

Pour garantir que les fonds sont bien investis dans des activités favorables à l'environnement, les labels combinent deux stratégies. Ils sont adossés à une taxonomie d'éco-activités et définissent, directement ou indirectement, une proportion minimum de ces activités que doit comporter le portefeuille labellisé. Cette proportion minimum se calcule en combinant deux seuils : celui définissant une entreprise verte et celui du pourcentage d'émetteurs verts dans le portefeuille.

	Taxonomie des éco-activités	Seuils définissant une entreprise verte	+ Seuils ¹ exigés pour le portefeuille	= Seuil minimum de CA ² vert du portefeuille
 LuxFLAG Climate Finance	Basée sur les Common Principles for Climate Change Mitigation and Adaptation Finance Tracking de l'IDFC	Entreprise tirant plus de 50% de son chiffre d'affaires d'éco-activités	75% d'émetteurs verts	37,5%
 LuxFLAG Environment	Secteurs environnementaux tels que définis dans les principaux systèmes de classification des marchés de l'environnement mis en œuvre par certains indices	Entreprise tirant plus de 20% de son chiffre d'affaires d'éco-activités	75% d'émetteurs verts. Au sein de cette poche, plus de 33% de CA vert consolidé.	24,75%
 Label Greenfin	Basée sur la taxonomie CBI (Climate Bonds Initiative), à quelques arbitrages près	Trois types d'entreprises : I : plus de 50% d'éco-activités, II : entre 10 et 50%, III : moins de 10%	Portefeuille composé d'au moins 20% d'émetteurs de type I et d'au plus 25% d'émetteurs de type III	15,5%
 Nordic Swan Ecolabel³	Basée sur les catégories utilisées dans le cadre des Green Bond Principles de l'ICMA	(à l'échelle du portefeuille uniquement)	Pas d'exigence stricte mais le barème récompense les portefeuilles pouvant justifier de 10 / 22 / 35 ou 50% de CA vert consolidé	A minima 10%

¹ Seuils exprimés en poids en portefeuille et non en nombre.

² Par simplicité, les termes *turnover* et *revenue* utilisés dans les référentiels en anglais sont ici employés comme synonymes.

³ Label dont les particularités en font un label à la fois ESG et vert, mais listé parmi les labels ESG sur LGX.

Source : Novethic

Selon les premiers documents de travail publiés par la Commission Européenne, le futur Ecolabel européen pour les produits financiers sera basé sur le même système, mais le seuil minimum de chiffre d'affaires vert du portefeuille n'est pas encore fixé. Aujourd'hui il varie entre 15,5 et 37,5%.

● Exclusions environnementales : les prémices d'une logique de « do no significant harm »

Les labels « verts » Greenfin et LuxFLAG Climate Finance se distinguent par des exclusions environnementales formulées pour que la technologie choisie ait des impacts négatifs limités. Cette logique est actuellement adoptée dans les travaux du *Technical Expert Group* (TEG) devant mener à la future taxonomie européenne.



Exclusions environnementales	Des restrictions s'appliquent à la géothermie, à l'industrie minière, ainsi qu'aux biocarburants et à la biomasse (enjeux de sécurité alimentaire et lutte contre la déforestation).	Entreprises réalisant 33% ou plus de leur chiffre d'affaires dans l'exploitation forestière, sauf si elle gérée de manière durable, et l'agriculture sur tourbière.
Restrictions visant l'hydroélectricité	Exclusion des barrages d'une capacité supérieure à 20 MW, sauf si respect de principes de vigilance stricts de type Gold Standard.	Les grands barrages (15MW et plus) ne sont pas considérés comme une « éco-activité », mais ne sont pas strictement exclus.

Source : Novethic

Des critères de transparence axés sur les processus de gestion et la composition du portefeuille

Les référentiels des différents labels européens sont présentés dans des documents dont la longueur varie d'une page à plusieurs dizaines. Tous ont des exigences complémentaires à la critériologie de finance durable. Elles peuvent être sur des critères financiers ou de transparence. Elles visent à limiter l'usage des dérivés et autres produits financiers de « spéculation » et à rendre publics les inventaires de titres en portefeuille.

Ce tableau recense les différentes exigences de reporting :

	Publication de l'inventaire	Transparence ESG	Transparence climat
 Label ISR	Selon fréquence annoncée dans le code de transparence	Politique de vote publiée en ligne et rapport annuel sur la gestion ESG	-
 FNG-Siegel	Selon fréquence annoncée dans le code de transparence	Document détaillant formellement la politique d'engagement et rapport annuel en présentant les résultats.	Production d'une fiche « Profil de durabilité ». Pour les fonds thématiques, la définition retenue concernant les activités durables doit être disponible.
 LuxFLAG ESG	Annuelle	-	-
 Towards Sustainability	Semestrielle (selon obligation légale en Belgique)	Rapport d'engagement actionnarial	Document de référence expliquant la politique appliquée pour les activités exclues et les autres risques ESG & climat matériels
 Umweltzeichen	Mensuelle	Présentation des caractéristiques ESG du produit	Présentation des 5 titres considérés comme les plus durables du portefeuille
 Nordic Swan Ecolabel	Trimestrielle	Le barème à points récompense les reportings annuels incluant une revue détaillée de l'engagement et des statistiques de vote.	Le barème à points récompense les fonds menant et publiant une analyse visant à identifier et investir dans des entreprises positionnées sur la transition écologique.
 LuxFLAG Environment	Publication annuelle d'informations financières et d'autres informations à destination des investisseurs		-
 LuxFLAG Climate Finance	Annuelle	Informations générales sur la politique ESG appliquée	Description des objectifs environnementaux et financiers en matière de finance climat. Décomposition du portefeuille par catégories de financements climat.
 Label Greenfin	Annuelle	Information sur les moyens mobilisés pour le processus de veille et gestion des controverses ESG	Objectifs (et impacts) généraux ou environnementaux recherchés par la prise en compte de critères spécifiques dans la politique d'investissement

Source : Novethic

Indicateurs d'impact, une tendance émergente

Plusieurs labels formulent des exigences de publication de reporting d'impact qui peuvent prendre plusieurs formes, allant du simple calcul d'indicateurs de consommation d'eau ou d'émissions de CO₂ à la publication d'un rapport dédié.

Label	Exigences de reporting d'impact
 Label ISR	Indicateurs génériques de performance ESG
 FNG-Siegel	Rapport trimestriel de performance ESG. KPI comparés à une référence.
 Towards Sustainability	Les sociétés de gestion sont incitées à fournir l'intensité carbone, les seuils d'exclusion pratiqués et l'exposition indicative des fonds au secteur des énergies fossiles (en % de l'encours)
 LuxFLAG Climate Finance	Surveillance, mesure et reporting de l'impact climat du fonds, grâce à des indicateurs suggérés à choisir parmi trois listes : adaptation, atténuation et REDD (lutte contre la déforestation).
 Label Greenfin	Caractérisation de la performance effective pour au moins un domaine de reporting (changement climatique, eau, ressources naturelles, biodiversité) via la production d'au moins un indicateur imposé à choisir parmi une liste
 Nordic Swan Ecolabel	Le barème à points récompense la publication dans un « rapport de durabilité » d'indicateurs physiques (émissions de CO ₂ évitées, énergie renouvelable produite, eau propre distribuée, etc.) et l'analyse d'impact des 10 plus grosses positions du fonds.

Source : Novethic

● Information inégale sur les sites des labels

Tous les sites des labels fournissent une liste des fonds labellisés avec le nom du fonds et celui de la société de gestion, ainsi que dans sept cas sur neuf une typologie (classe d'actifs et/ou structure juridique). Au-delà de cette information sommaire, plusieurs sites Internet proposent divers documents à télécharger, ainsi que des « fiches d'identité » et/ou « fiches de durabilité » des fonds labellisés.

	Système d'affichage	Codes ISIN	Liste téléchargeable	Informations complémentaires	Liens externes
 Label ISR	Liste simple	Oui	Format Excel	-	-
 FNG-Siegel	Liste cliquable avec fiche profil (par fonds) et note dans le barème à points	Oui	Format Excel et Pdf	Sur la fiche profil de durabilité (Pdf) : - stratégies et objectifs de gestion - exclusions - source des données ESG	Codes de transparence
 LuxFLAG (site unique pour les 3 labels)	Liste simple	Non	Format Pdf	- Taille d'encours - Devise (€ / \$) du fonds - Liste de fonds candidats	-
 Towards Sustainability	Liste cliquable avec fiche profil (par fonds)	Non	Non	Sur la page profil : - pastilles identifiant les stratégies et objectifs de gestion - exclusions - intensité carbone du portefeuille - source des données ESG	- Page du fonds - Politique d'investissement responsable de la société de gestion - Inventaire si disponible
 Nordic Swan	Liste cliquable avec fiche profil (par fonds)	Non	Non	Sur la page profil : - courte description de la stratégie et des objectifs de gestion du fonds	Rapport de durabilité du fonds (si disponible, cf. tableau ci-dessus)
 Umweltzeichen	Liste cliquable avec fiche profil (par société de gestion)	Oui	Format Excel	Sur la page profil de la société de gestion : - informations générales - stratégie et objectifs de gestion de certains fonds	Site internet de la société de gestion
 Label Greenfin	Liste simple (sur le site du Ministère)	Non	Format Excel	-	-

Source : Novethic

Emission de green bond et exclusions des labels : le choc des cultures

Plus de 200 fonds obligataires ont un label européen de finance durable dont une vingtaine de fonds d'obligations vertes. Le fléchage des montants alloués (« use of proceeds ») qui les caractérisent amène à quelques cas d'école acrobatiques avec les exclusions pratiquées par ces labels. Ainsi, un fonds labellisé Greenfin pourra investir dans les obligations vertes d'une société gazière, car l'exclusion des combustibles fossiles ne s'applique pas à leurs titres obligataires verts. En revanche, ce n'est pas le cas pour Nordic Swan. Exigences similaires pour le label autrichien Umweltzeichen qui a choisi d'étendre son exclusion du nucléaire aux émetteurs souverains qui investissent dans le nouveau nucléaire, ce qui est le cas de la France.

Les tableaux ci-dessous fournissent un récapitulatif des critères des différents labels, et une revue de tous les cas de figure d'exclusion.

Labels à dominante ESG : obligations vertes et exclusions						
		Label ISR 	Umweltzeichen ⁴ 	Towards Sustainability 	FNG-Siegel 	LuxFLAG ESG ⁴ 
Obligations souveraines et assimilées	Non vertes	Non	Oui	Oui	Oui	Oui
	Vertes	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
	Outrepassement des exclusions si obligations vertes ¹	Non applicable	Non	Laissé à l'appréciation de la politique ESG du fonds	Oui, si existence d'une SPO ⁶	Exclusions laissées à l'appréciation du fonds
Obligations d'entreprises	Non vertes	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
	Vertes	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
	Outrepassement des exclusions si obligations vertes ²	Non applicable	Non, avec critères additionnels sur l'efficacité énergétique et le CCS ³	Non, sauf dans certains cas les pétroliers, gaziers et énergéticiens	Oui, si existence d'une SPO ⁶	Exclusions laissées à l'appréciation du fonds

Labels à dominante verte : obligations vertes et exclusions					
	Label Greenfin ⁵ 	LuxFLAG Climate Finance ⁵ 	LuxFLAG Environment 	Nordic Swan Ecolabel 	
Obligations souveraines et assimilées	Non vertes	Oui (max. 25% des encours)	Oui (max. 25% des encours)	Oui (max. 25% des encours)	Oui (max. 50% des encours)
	Vertes	Oui (min. 75% des encours)	Oui (min. 75% des encours)	Oui (min. 75% des encours)	Oui
	Outrepassement des exclusions si obligations vertes ¹	Non applicable	Non	Non	Non
Obligations d'entreprises	Non vertes	Oui (max. 25% des encours)	Oui (max. 25% des encours)	Oui (max. 25% des encours)	Oui
	Vertes	Oui (min. 75% des encours)	Oui (min. 75% des encours)	Oui (min. 75% des encours)	Oui
	Outrepassement des exclusions si obligations vertes ²	Oui	Non	Non	Non

¹ Par exemple l'émission d'une obligation verte souveraine d'un pays n'ayant pas renoncé à la peine de mort ou ratifié l'Accord de Paris

² Par exemple l'obligation verte d'une entreprise pétrolière ou d'un producteur de tabac

³ Capture et séquestration du carbone

⁴ Hormis à des fonds, des labels Umweltzeichen et LuxFLAG peuvent être attribués à des obligations vertes directement

⁵ Seuls les fonds obligataires composés d'obligations vertes sont éligibles au label

⁶ Second Party Opinion, c'est-à-dire opinion d'un tiers certifiant le bon emploi des fonds

La mise en œuvre des exclusions pour les émissions vertes souveraines fait débat au sein du groupe de travail en charge de la préparation du prochain ecolabel européen. Il est a priori prévu d'en dispenser les obligations vertes émises par des États si ceux-ci le font en conformité avec le nouveau standard européen de green bonds aligné sur la taxonomie. Ce projet ne fait pas l'unanimité.

Des labels en compétition et en plein développement

En termes d'encours et d'attractivité pour les gestionnaires de fonds, deux labels font la course en tête depuis 2019 : le label ISR français et la certification belge Towards Sustainability. Tous deux sont les seuls à avoir dépassé les 300 fonds labellisés et largement dépassé les 100 milliards d'euros d'encours. La compétition est intense entre les deux pour afficher le plus grand nombre de ralliements.

Au 31 mars 2020, le leader du nombre de fonds était le label ISR (395 contre 355) mais, en volume d'encours, Towards Sustainability le devançait (168 milliards contre 145 milliards). Tous deux ont vocation à devenir la norme de marché dans leur pays respectif mais le Français garde un handicap : sa faible capacité d'adaptation aux évolutions du marché européen. Il reste le seul à n'avoir aucune exclusion et le comité chargé de faire évoluer sa méthodologie est à l'arrêt.

Pour les autres labels, dans la sphère germanophone FNG et Umweltzeichen maintiennent leur dynamique, tout comme Nordic Swan en Europe du Nord pour le nombre de fonds, les volumes d'encours de tous restant modestes. Du côté du Luxembourg, l'approche par thématiques environnementales des labels LuxFLAG (*Climate Finance* et *Environment*) semble progressivement abandonnée par les gérants d'actifs qui lui préfèrent la déclinaison ESG, en augmentation par le nombre de fonds et le volume d'encours.

Enfin, il faut noter le nombre croissant de double ou triple labellisation. En un trimestre, une cinquantaine de fonds supplémentaires ont fait ce choix qui témoigne de l'importance de bénéficier d'un label national pour partir à la conquête d'un marché local d'investisseurs durables. L'arrivée de l'écolabel et l'entrée en vigueur de la réglementation « Disclosure » en 2021 pourrait changer la donne.

	Nombre de fonds		Encours en Mds € (Données Morningstar et LuxFLAG)		Nombre de fonds ayant un autre label	
	Au 31/03/2020	Progression en 3 mois	Au 31/03/2020	Progression en 3 mois	Au 31/03/2020	
ESG	 Label ISR (France)	395	↗ + 74	141,0	↗ x 1,02	102
	 FNG-Siegel (Allemagne, Autriche & Suisse)	104	↗ + 3	27,8	↘ x 0,9	59
	 LuxFLAG ESG (Luxembourg)	118	↗ + 18	51,7	↗ x 1,2	32
	 Towards Sustainability⁽¹⁾ (Belgique)	355	↗ + 90	167,6	↗ x 1,2	123
	 Umweltzeichen⁽¹⁾ (Autriche)	119	↗ + 3	21,3	↗ x 1,4	45
	 Nordic Swan Ecolabel (Pays Nordiques)	33	↗ + 1	9,8	↘ x 0,9	6
Labels « verts »	 LuxFLAG Environment (Luxembourg)	5	↘ -5	0,7	↘ x 0,1	1
	 LuxFLAG Climate Finance⁽¹⁾ (Luxembourg)	1	↘ -1	0,01	↘ x 0,2	0
	 Label Greenfin⁽¹⁾ (France)	19	=	6,4	↗ x 1,05	11
TOTAL	935	↗ + 129	326,7	↗ x 1,1	171	

Source : Novethic

¹ Le périmètre n'inclut pas les fonds non cotés (infrastructure et immobilier) labellisés Greenfin, LuxFLAG et Umweltzeichen. Seuls les Mutual Funds et ETF sont comptabilisés pour le label Towards Sustainability.

Source : Morningstar et données des sites des labels



PANORAMA DES LABELS EUROPÉENS DE FINANCE DURABLE

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

novethic



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