

ENQUÊTE
NOVEMBRE 2021

Finance à impact : les pratiques et défis des sociétés de gestion en France



AFG

mazars

SOMMAIRE

☰	Executive summary	1
☰	Panorama	4
☰	Définitions et périmètre de la finance à impact	6
☰	Les pratiques des sociétés de gestion	9
	1. L'intentionnalité	9
	2. L'additionnalité	10
	3. La mesurabilité	13
	4. Stratégie, gouvernance et acculturation	15
	5. Gestion de la donnée	16
☰	Les 5 défis de l'impact	17
	1. La disponibilité, la collecte, l'harmonisation et la gestion de la donnée à impact	17
	2. La mise en place au sein des sociétés de gestion d'une gouvernance et de processus spécifiques à l'investissement à impact	18
	3. La convergence des pratiques de place de la finance à impact suite à l'adoption d'une définition commune donnée par FFT	19
	4. L'identification d'approches spécifiques par ODD, déclinées selon les types d'actifs avec des méthodologies et des outils adéquats	20
	5. La définition d'un <i>reporting</i> transparent et comparable de l'impact afin de limiter le risque d' <i>impact washing</i>	20
☰	Quelques pistes de solutions	21
☰	Exemples de pratiques	22
	1. Identification d'une stratégie impact	23
	2. Définition de l'univers d'investissement à impact, évaluation et suivi de l'impact de l'investissement	24
	3. L'engagement pour l'impact	26
	4. Gouvernance de l'impact	27
	5. La gestion de la donnée	28
	6. Le <i>reporting</i> de l'impact	29
	ANNEXES	30
	■ Méthodologie	30
	■ Définitions	30
	■ Les Objectifs de Développement Durable des Nations Unies	31
	■ Référentiels cités dans cette étude	32

Executive summary

Dans le contexte de la COP26 pour le climat¹ qui s'est tenue cette année à Glasgow du 1^{er} au 12 novembre 2021, l'AFG publie, en collaboration avec Mazars, une **étude approfondie sur le développement de la pratique relative à la finance à impact**.

Le panel de cette étude regroupe 41 sociétés de gestion opérant en France, représentant 4 868 milliards d'euros d'encours sous gestion à fin juin 2021, incluant à la fois les données relatives aux encours gérés dans l'hexagone mais aussi en dehors. Cet échantillon apparaît représentatif pour rendre compte du niveau de maturité de la place de Paris autour de la finance à impact. L'étude fait état des pratiques existantes, des défis rencontrés mais également des **solutions à explorer pour faciliter l'émergence d'un consensus**. Les résultats obtenus démontrent que les sociétés de gestion se sont saisies du sujet avec conviction et esprit de responsabilité et souhaitent accélérer leur développement vers l'impact pour répondre à la demande grandissante de leurs clients.

À ce jour, **51,2 % des sociétés de gestion participantes à cette étude détiennent des fonds qu'elles qualifient comme étant "à impact"**². Ces encours ne représentent encore logiquement qu'une part très minoritaire évaluée à **1,3 % de l'encours global, soit 63,1 milliards d'euros**.

L'encours "à impact" a été ventilé selon la nature du sous-jacent car ce sous-jacent dessine une ligne de démarcation assez nette en termes d'approches³ d'investissement au sein des gestionnaires d'actifs présents en France. Il en résulte que les 63,1 milliards d'euros mentionnés se subdivisent entre 58,3 milliards d'euros au titre du coté (soit 92,4 % de l'encours à impact) et 4,8 milliards d'euros au titre du non coté (soit 7,6 % de l'encours à impact).

Il ne revient pas à l'AFG ni à Mazars de dire dans le cadre de cette étude si les montants déclarés par tel ou tel répondant relèvent ou non de l'impact. Ces chiffres doivent donc être pris avec recul car l'affinement des concepts et des grilles d'analyses va au fil du temps permettre de classer plus adéquatement l'encours sous gestion dans la catégorie de finance durable la plus appropriée. En revanche, ce travail a pour objectif de faire état des dissensus existants, voire des contradictions, et de mettre en exergue les défis à relever pour surmonter les prismes particuliers.

Pour les sociétés de gestion présentes en France, **l'enjeu réside en premier lieu dans le développement d'une pratique qui fasse consensus et qui puisse se traduire clairement et de manière homogène dans les chiffres et dans les informations diffusées** autour de ce sujet par l'ensemble des acteurs financiers ayant pour ambition de se positionner sur ce segment. De nombreuses questions structurantes ont été soulevées et examinées dans cette enquête afin d'appréhender la dynamique entourant la finance à impact. En l'état actuel des choses, **si un référentiel commun émerge peu à peu autour des concepts, il apparaît néanmoins que les pratiques de la place doivent encore progresser pour devenir plus lisibles et plus cohérentes sur le long terme**.

¹) COP26 | *Climate Chance* (climate-chance.org).

²) Les fonds sont classés dans la catégorie « à impact » selon le référentiel interne de chaque société de gestion.

³) Deux grandes familles se distinguent : les filtres positifs de sélection d'une part et les process du due diligence d'autre part.

■ Un référentiel et des pratiques en cours de développement

73,2 % des participants s'accordent sur trois principes fondateurs de la finance à impact : l'intentionnalité, l'additionnalité et la mesurabilité – identifiés par les travaux du Forum pour l'Investissement Responsable et de France Invest (FIR – France Invest)⁴, et repris par la publication de *Finance for Tomorrow (FFT)* en septembre 2021⁵. Ces trois concepts clés participent d'évidence à l'instauration d'un socle enfin harmonisé au sein des sociétés de gestion qui encourage néanmoins à disposer maintenant de clés de lecture plus opérationnelles.

Mais les principes de la finance à impact ne se situent pas au même niveau d'avancement s'agissant de leur appropriation par les acteurs de la place. **La notion d'intentionnalité semble plus largement maîtrisée par les sociétés de gestion, alors qu'un consensus autour des approches et des méthodologies de l'additionnalité et de la mesurabilité reste à trouver.**

Les pratiques rencontrées qui en découlent demeurent en conséquence à des **niveaux très variables selon les acteurs avec des contrastes supplémentaires en fonction de la nature des objectifs d'impact et des actifs concernés**. Les pratiques liées à l'environnement apparaissent par exemple plus avancées que celles liées aux objectifs sociaux ou de gouvernance. Mais plus encore, la manière d'appréhender l'impact selon la typologie de l'actif sous-jacent occasionne des écarts d'interprétation et de traitement d'une société de gestion à une autre.

Par ailleurs, si **plus de 60 % des sociétés de gestion présentes en France alignent leurs objectifs d'investissement à impact avec les Objectifs de Développement Durable des Nations Unies (ODD) et de l'Accord de Paris**, notamment par l'utilisation de référentiels tels que GIIN ou par l'utilisation de méthodologies internes, **les modalités d'évaluation et de reporting de l'impact à chaque niveau de la chaîne de valeur** (société de gestion, véhicule d'investissement, entreprise ou projet soutenu), **restent à harmoniser à plus long terme**. Les travaux de Place actuellement menés par *Finance for Tomorrow* devraient répondre à ce défi.

Sur le plan des avancées, une **gouvernance dédiée, ou commune avec l'ESG**, ainsi que des **stratégies à impact sont en place** pour une majorité des sociétés de gestion interrogées même si ces gouvernances et ces stratégies se heurtent à des questions récurrentes relatives à l'articulation du triptyque "rendement – risque – impact" ou à l'appréhension des externalités ou encore de l'impact net. D'ailleurs, **36,8 % des sociétés de gestion détenant des fonds identifiés à impact considèrent que leur propre dispositif traitant de la finance à impact reste en "cours de développement"**.

4) *Investissement à impact – Une définition exigeante pour le coté et le non-coté* (www.franceinvest.eu)

5) *Finance for Tomorrow – Définition de la finance à impact*.

■ Les 5 défis de la finance à impact

L'AFG et Mazars ont donc identifié dans le cadre de cette étude des défis majeurs à la mise en place de pratiques harmonisées de la finance à impact. Ces défis sont appréhendés au travers de 5 axes :

- 1 **La disponibilité, la collecte, l'harmonisation et la gestion de la donnée à impact**
- 2 **La mise en place au sein des sociétés de gestion d'une gouvernance et de processus spécifiques à l'investissement à impact**
- 3 **La convergence des pratiques de place de la finance à impact suite à l'adoption d'une définition commune donnée par FFT**
- 4 **L'identification d'approches spécifiques par ODD, déclinées selon les types d'actifs avec des méthodologies et des outils adéquats**
- 5 **La définition d'un reporting transparent et comparable de l'impact afin de limiter le risque d'impact washing**

Notons que 48,7 % des participants identifient le manque de données liées à l'impact comme "le" principal défi, que cette donnée concerne les entreprises et les projets bénéficiaires ou encore les sociétés de gestion et les portefeuilles dans la perspective de comparaison et de *reporting* autour de l'impact.

■ L'engagement des sociétés de gestion françaises pour le développement de la finance à impact

Beaucoup d'interrogations autour de la finance à impact ont été relevées au cours de cette enquête, mais l'AFG et Mazars identifient dans le même temps une **lame de fond puissante** qui rend très optimiste quant à son avenir. Si la gestion d'actifs française se situe indéniablement dans les premières étapes de son développement s'agissant de la finance à impact, **cette étude démontre que l'ensemble des panélistes s'évertue à construire une expertise de place cohérente et solide, avec de surcroît l'ambition assez partagée d'un leadership français sur ce sujet.**

61,5 % des répondants sont d'ailleurs convaincus qu'il est **possible et important de définir un cadre commun de l'impact** (au-delà d'une définition) pour l'ensemble des secteurs, des géographies ou encore des objectifs de développement durable – et d'assurer ainsi une **homogénéisation des modalités en matière d'évaluation ou encore de reporting**. Que ce soit par l'évolution des labels existants vers l'impact ou le développement de guides de bonnes pratiques, les sociétés de gestion présentes en France sont conscientes du chemin restant à parcourir et de l'engagement nécessaire pour y parvenir.

En parallèle, **une écrasante majorité (90,5 %) des répondants considère que l'évolution du règlement européen (UE) 2019/2088 Sustainable Finance Disclosure (SFDR) pourrait jouer un rôle dans le développement de la pratique de la finance à impact.** 74,4 % des répondants pensent que le marché européen et la finance à impact ne sont pas suffisamment matures pour une réglementation spécifique (« *définissons d'abord ce que nous voulons avant de réglementer* » est un message persistant parmi les répondants), la solution réglementaire pourrait ainsi être envisagée à plus long terme.

Enfin, s'agissant des données chiffrées, **un double processus de recatégorisation et de croissance progressive des encours à impact est à anticiper à court-moyen terme** au fur et à mesure de l'avancement des définitions, des méthodologies et de leur appropriation par les sociétés de gestion autour d'une gouvernance, de processus et de stratégies dédiés.

Panorama

Le panel de cette étude regroupe 41 sociétés de gestion localisées en France, représentant 4 868 milliards d'euros d'encours sous gestion à fin juin 2021. La composition du panel et la surface d'encours qu'il représente permet de dresser un état des lieux représentatif des pratiques du marché de la gestion financière française en matière de finance à impact.

Cette étude démontre qu'une **dynamique de construction** d'une pratique de place en matière de finance à impact se consolide autour d'acteurs mettant en œuvre des stratégies d'investissement alignées avec les objectifs de développement durable internationaux et répondant aux critères fondamentaux de la finance à impact.

La finance à impact représente à ce stade logiquement une part très minoritaire des activités des sociétés de gestion ayant répondu à cette enquête, à hauteur de **1,3 %** des encours gérés⁶, à comparer avec les investissements ESG, ISR et solidaires qui représentent en cumulé 45,5 % de leurs encours sous gestion.

Mais la finance à impact a une véritable **capacité transformative** ce qui la positionne de manière singulière dans le paysage de la finance et suscite une attention de l'ensemble de l'écosystème, et notamment des pouvoirs publics.

La progression dans la construction d'un référentiel commun, la diffusion des méthodologies et la multiplication de stratégies à impact déployées via des fonds par les sociétés de gestion permet d'anticiper la croissance de ces encours à court-moyen terme.

Le panel

- 41 sociétés de gestion présentes en France.
- 4 868 milliards d'euros d'encours sous gestion.
- 51,2 % des sociétés de gestion répondantes ont au moins un fonds à impact.

La dynamique autour de la finance à impact

- 79,5 % des répondants prévoient le lancement d'un ou plusieurs fonds à impact sur un horizon de 1 à 3 ans.
- 30,8 % des établissements envisagent de faire de la finance à impact leur activité principale dans le futur.

La finance à impact en quelques chiffres⁷, c'est :

- 122 fonds à impact recensés.
- 63,1 milliards d'euros d'encours sous gestion.
- 1,3 % de l'encours global.
- Un encours coté à 92,4 % (soit 58,3 milliards d'euros) et un encours non coté à 7,6 % (soit 4,8 milliards d'euros).

⁷⁾ Selon l'enquête AFG-Mazars.

⁶⁾ Les fonds sont classés dans la catégorie "à impact" selon le référentiel interne de chaque société de gestion.

Focus : à quoi ressemble le marché de la finance à impact en France ?

En termes d'objectifs d'impact, **61,1 % des répondants alignent leurs stratégies d'investissement avec les Objectifs de Développement Durable des Nations Unies (ODD) et de l'Accord de Paris pour le climat.** Parmi les objectifs les plus couramment visés, on retrouve en tête les "Mesures relatives à la lutte contre les changements climatiques" (ODD 13), le "Travail décent et croissance économique" (ODD 8) ainsi que la "Bonne santé et le bien-être" (ODD 3).

Les **objectifs climatiques et d'emplois figurent parmi les enjeux majeurs** de ce siècle ce qui explique pour beaucoup leur bonne diffusion dans les stratégies financières à impact. Un autre paramètre joue favorablement : **les thématiques liées à l'empreinte carbone et à la croissance économique bénéficient plus facilement d'une information mesurable et disponible** que le reste des ODD (par exemple, il y a un vrai défi autour de l'information relative aux ODD en lien avec la biodiversité). Nous le verrons plus tard dans cette étude, c'est un sujet qui peut concourir à un différentiel d'appropriation par les parties prenantes.

Le **secteur de l'énergie est le plus couramment ciblé par les investissements à impact** (à hauteur de 19 %). Ce secteur a un positionnement clé au regard des ambitions de la politique énergétique et climatique de la France⁸, dont l'un des axes inscrit un objectif de réduction de 40 % de la consommation d'énergies fossiles ainsi qu'un développement croissant des énergies renouvelables.

Concernant l'approche géographique, **77,8 % des sociétés de gestion interrogées**

déclarent investir sur les marchés européens. Si cette tendance démontre un engagement au niveau européen des sociétés de gestion présentes en France, elle peut être également favorisée par la disponibilité de la data impact. Les nouvelles réglementations européennes (ex. CSRD) permettront de faciliter l'analyse extra-financière et l'évaluation de l'impact. Suit ensuite l'Amérique du Nord : 44,4 % des répondants déclarent investir aux États-Unis ou au Canada. À moindre échelle, des stratégies d'investissement à impact sont néanmoins également développées par les sociétés de gestion au bénéfice de pays identifiés comme émergents.

Sous l'angle de la nature des actifs, **les investissements à impact s'orientent principalement vers les entreprises cotées avec un ratio de 92,4 % d'encours sous gestion.** S'agissant de la catégorie d'entreprises en portefeuille, l'investissement à impact concerne d'abord les **grandes entreprises dont les titres s'échangent sur des marchés réglementés** (75 % des répondants flèchent leurs investissements vers les grandes entreprises). Les **PME** sont également le réceptacle de politiques d'investissement à impact dans des proportions élevées parmi les répondants (62,5 %) mais avec des tickets d'investissement unitaire moindre puisque le non coté ne représente que 7,6 % des encours sous gestion.

Enfin, concernant la typologie d'investisseurs, **les approches à impact concernent tant les investisseurs particuliers (59 % ramenés à l'encours investis) que les institutionnels (41 %).**

8) *Loi énergie-climat* | Ministère de la Transition écologique (ecologie.gouv.fr)

📖 Définitions et périmètre de la finance à impact

De nombreuses organisations au niveau international, associations professionnelles ou coalitions d'investisseurs, ont proposé des définitions et des éléments de référentiels autour de la finance à impact (exemples : GIIN, UNEP FI, IFC, etc. : voir annexes). Les travaux actuellement menés par la Place de Paris ont permis aux sociétés de gestion présentes en France de s'arrimer à une définition de référence pour leur pratique d'impact. 73,2 % des sociétés de gestion s'accordent désormais sur les trois principes fondateurs de la finance à impact, définis originellement par les travaux français du Forum pour l'Investissement Responsable et de France Invest (FIR - France Invest)⁹ : **l'intentionnalité, l'additionnalité et la mesurabilité**. Ces trois concepts clés participent à l'instauration d'une pratique claire et harmonisée au sein des établissements financiers en France.

La définition de la Place de Paris a été construite avec une focale large afin d'englober la diversité des acteurs et la singularité de leur pratique d'investissement à impact. Si certaines notions doivent être affinées, la **publication de la définition de Finance for Tomorrow¹⁰ (FFT)** en septembre 2021 a néanmoins répondu à de nombreux questionnements.

■ Les définitions de Place

- ▶ Les répondants font appel à plusieurs référentiels de place pour définir leurs approches et leurs pratiques de finance à impact.
- ▶ Les référentiels les plus couramment utilisés par les sociétés de gestion en France sont celui de FIR-France Invest et FFT.
- ▶ Les sociétés de gestion font également appel à des référentiels plus internationaux, tels que GIIN¹¹, *Impact Management Project (IMP)*¹² et à la définition de l'*International Finance Corporation (IFC)*, fondatrice des *Operating Principles for Impact Management*¹³, pour compléter leur définition et approfondir les concepts.

■ Vers une définition française de référence

- ▶ Les récents travaux de FFT visent à **promouvoir la convergence des sociétés de gestion vers une définition commune au sein de la Place de Paris**. La signature d'un *pledge* doit conforter la construction de ce consensus.
- ▶ Grâce à la publication de FFT, le périmètre de la finance à impact a été précisé avec une **ligne de démarcation plus nette avec les autres catégories de la finance durable** (exemples : ESG, responsable, etc.).

Schéma 1 : échelle d'intensité / risque de la transformation durable

Échelle d'intensité / risque de la **TRANSFORMATION DURABLE**

	A	B	C	D	E	F	G	H
Besoin de l'épargnant	Intensité minimale de la transformation	Faible intensité de la transformation		Moyenne intensité de la transformation		Forte intensité de la transformation		
Caractéristique meta objectifs et définition des engagements	Priorité Performance financière avec filtre de sélection ESG	Priorité Performance financière Performance extra financière du produit financier		Performance financière Performance extra financière et mesure des empreintes sociales et environnementales		Priorité Transformation positive (actif) sur des enjeux déclarés ex ante (ODD ou à impact) avec mode opératoire associé Performance extra financière et mesure des empreintes		
Pratiques d'investissement durable	ESG	Responsable		Engagé		Impact		

Source : *Investir pour transformer durablement*, page 60, iiLab/Fair, décembre 2020.

Pour l'impact en vision cible : restitution de la mesure de la transformation opérée ex post vs enjeux ex ante.

9) *Investissement à impact – Une définition exigeante pour le coté et le non-coté* (www.franceinvest.eu).

10) *Finance for Tomorrow – Définition de la finance à impact*.

11) *Impact Investing | The GIIN*.

12) *Home - Impact Management Project*.

13) *Invest for Impact | Operating Principles for Impact Management* (impactprinciples.org).

► Le **travail de simplification** de la définition est largement plébiscité par les participants. Mais en dépit de cet effort de clarification conceptuelle liée à la publication de la définition FFT, l'utilisation de notions

telles que celle de la "théorie du changement" ou la référence au concept de "double matérialité" restent pour les acteurs un frein à une compréhension homogène.

Focus : la finance à impact est-elle une continuité des notions ESG ?

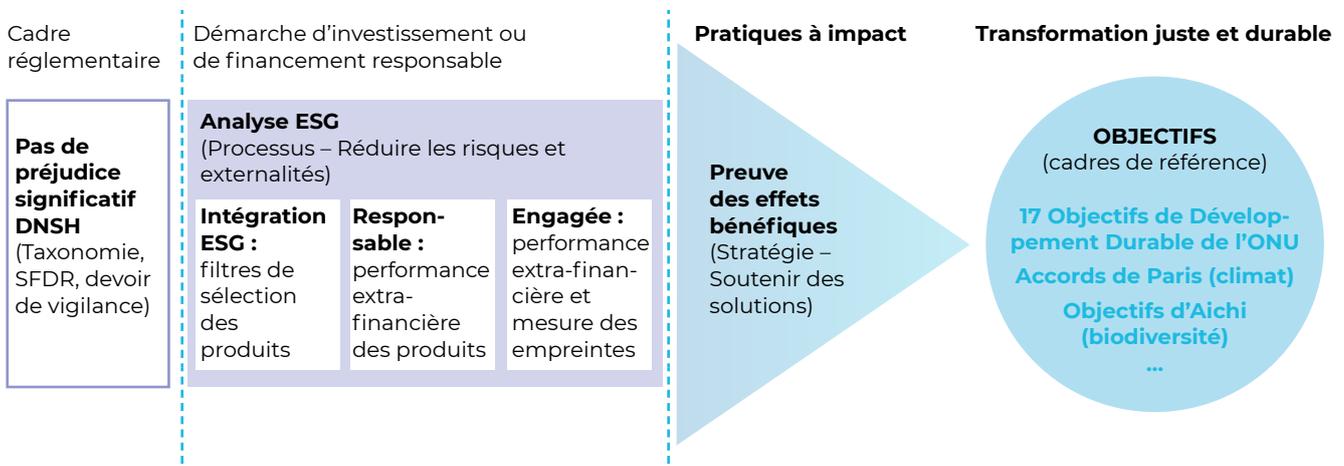
75,6 % des répondants considèrent que la finance à impact est une continuité des notions ESG, confirmant un alignement avec l'approche FFT qui identifie l'analyse ESG comme une étape du processus d'investissement à impact (voir schéma 2 : représentation de la finance à impact).

Selon les sociétés de gestion interrogées, si ces deux pratiques ont incontestablement un point de départ commun visant à prendre en compte des éléments extra-financiers dans l'analyse et la sélection des titres, l'analyse de l'impact se positionne néanmoins un cran plus loin dans la chaîne de valeur, **l'impact étant caractérisé par la preuve d'effets bénéfiques résultant des biens et services qu'une entreprise produit et/ou commercialise**. La mesure

de l'impact permet non seulement d'évaluer les résultats d'une politique durable mais également de donner des informations plus concrètes aux investisseurs qui peuvent "visualiser" l'impact de leur épargne sur un écosystème donné selon des objectifs fixés à l'avance.

De plus, contrairement à l'ESG, **la démarche d'impact ancre une notion beaucoup plus forte d'engagement** (tant auprès des investisseurs que des entreprises en portefeuille), ainsi qu'une **intention claire de contribution aux objectifs nationaux et internationaux de développement durable**. L'ESG se positionne donc comme une étape préalable à l'analyse de l'impact et l'impact se positionne dans la continuité naturelle de l'ESG.

Schéma 2 : représentation de la finance à impact



Source : Finance For Tomorrow, visuel réalisé à partir de l'échelle de contribution proposée par l'iiLab, dans le rapport "Investir pour transformer durablement" et des réflexions du groupe de travail de Place.

Focus : les fonds labélisés solidaires et ISR peuvent-ils être apparentés à de la finance à impact ?

Pour 80,5 % des participants, les fonds ISR et solidaires peuvent être dans certains cas apparentés à de la finance à impact.

- **Concernant les fonds solidaires du label Finansol, la plupart des répondants considèrent que la démonstration d'un bénéfice social est effective et répond aux critères de l'impact.** Néanmoins, certains participants soulignent que la poche de 10 % en investissement solidaire n'est pas suffisante pour qualifier le fonds de fonds "à impact", et que les 90 % d'encours restants doivent également être gérés selon une démarche d'impact positif au-delà des principes ISR minimum.
- Concernant les fonds ISR, le lien avec l'impact est fortement questionné par les établissements. **Les fonds ISR sont plus étroitement reliés à une gestion ESG qu'à de l'impact**, avec des actifs et une organisation ne permettant pas de démontrer l'engagement du gestionnaire ni de mesurer un impact positif

autour des biens et services produits et/ou commercialisés par les entreprises détenues en portefeuille au regard, par exemple, d'une ou plusieurs ODD.

Il s'avère qu'une part importante des fonds identifiés à impact sont labélisés solidaires ou ISR. Néanmoins, les fonds solidaires et ISR ne s'apparentent pas tous à des fonds à impact, tant qu'ils ne démontrent pas un niveau d'alignement aux objectifs globaux, une mesure de l'impact suffisante ou encore une additionnalité par un engagement plus poussé.

Les enjeux entourant l'impact ainsi que la notion de mesure d'impact positif différencient assez nettement la finance à impact des autres pratiques de la finance durable. De ce fait, un bon nombre d'acteurs se questionnent sur la création ou l'évolution de labels français autour de l'impact. Ce point est plus largement analysé dans la section *Quelques pistes de solutions*).

Les pratiques des sociétés de gestion

Le niveau de maturité des pratiques est très variable selon les objectifs durables visés et le type d'actifs concerné. 36,8 % des sociétés de gestion ayant des fonds à impact qualifient d'ailleurs leur pratique interne en matière de finance à impact comme étant **“en cours de développement”** ce qui démontre que les sociétés de gestion sont assez réalistes sur leur degré de maturité respectif sur ce sujet.

La notion d'intentionnalité semble plus largement maîtrisée par les sociétés de gestion, alors qu'un consensus autour

des approches et des méthodologies de l'additionnalité et de la mesurabilité reste à trouver.

En parallèle, **si des structures de gouvernance et des stratégies d'investissement à impact se développent pour une bonne majorité des sociétés répondantes, les pratiques liées à la gestion de la donnée et au reporting de l'impact sont nettement moins avancées et sont principalement développées sur la base d'approches internes et spécifiques à chaque société de gestion.**

1. L'intentionnalité

Les pratiques liées au principe d'intentionnalité s'avèrent être plus harmonisées que les autres piliers de la finance à impact, notamment grâce à l'identification de référentiels internationaux communs comme les ODD des Nations Unies et l'Accord de Paris. 81 % des répondants ont défini des indicateurs qualitatifs et quantitatifs *ex-ante* aux décisions d'investissement en lien avec les objectifs durables identifiés par les sociétés de gestion dans le cadre de leurs stratégies d'investissement à impact.

La cartographie des objectifs d'intentionnalité des fonds

- 85,7 % des répondants ont cartographié les intentionnalités et les objectifs visés par leurs fonds à impact. Ces objectifs sont majoritairement alignés aux ODD et à l'Accord de Paris.
- 83,3 % des participants utilisent des outils et des référentiels de Place pour identifier les objectifs d'impact et développer les processus liés à l'intentionnalité.
- Le référentiel GIIN figure parmi les plus couramment recensés dans les pratiques d'intentionnalité des sociétés de gestion. Les sociétés de gestion utilisent également *IMP Framework* ou encore la Taxonomie européenne.

Le suivi de l'intention

- 76,2 % des répondants ont mis en place des processus permettant l'enrichissement des outils et des indicateurs d'intentionnalité sur le long terme.
- Le suivi de l'intentionnalité au niveau du fonds ou du portefeuille s'effectue souvent par la mise en place d'indicateurs qualitatifs et quantitatifs (*on-going/ex-post*).

2. L'additionnalité

L'additionnalité est à la fois l'un des concepts clés de la finance à impact mais également l'une des notions les moins bien appréhendées sur le plan opérationnel. Bien que 47,6 % des répondants aient défini les contributions (*ex-ante*) et les réalisations (*ex-post*) nécessaires au suivi de l'additionnalité des fonds à impact (en lien avec la notion de la théorie du changement), les approches mises en place varient de manière significative d'une société de gestion à l'autre. Cette notion étant d'ailleurs étroitement liée avec le concept de mesurabilité, **son enjeu majeur réside non seulement dans la démonstration de la mise en place de moyens (au-delà de la seule dimension financière bien évidemment) mais aussi dans l'obligation de résultats.**

Les approches de l'additionnalité

- 61,9 % des répondants définissent l'additionnalité à différents niveaux de la chaîne de valeur, au niveau des entreprises en portefeuille, du portefeuille pris dans son ensemble, de la société de gestion, ou encore, plus marginalement, jusqu'au niveau des investisseurs.
- 57,1 % des répondants considèrent qu'un horizon de 5-10 ans est pertinent pour suivre leur additionnalité.
- 52,4 % des répondants adoptent une approche commune de l'additionnalité indépendamment de la classe d'actifs (actions, obligations).

Les notions relatives à l'additionnalité

- La pratique de l'additionnalité se traduit bien souvent au sein des sociétés de gestion par des pratiques d'engagement fortes auprès des investisseurs mais surtout auprès des entreprises en portefeuille (*voir focus : l'engagement est-il au cœur des stratégies de la finance à impact ?*).
- Dans la mesure du possible, les sociétés de gestion identifient l'additionnalité de leurs investissements en prenant en compte les possibles impacts indirects et involontaires.
- Enfin, seulement 40 % des répondants identifient les risques propres à l'impact dans l'évaluation de l'additionnalité, dont le risque de non-réalisation de l'impact, le risque de non-performance de l'impact ou encore le risque d'une erreur de méthodologie dans l'évaluation de son additionnalité.

Focus : l'engagement est-il au cœur des stratégies de la finance à impact ?

66,7 % des répondants ont défini des démarches spécifiques d'engagement relatives à l'additionnalité des fonds à impact. L'engagement est indéniablement le pilier de l'additionnalité selon les sociétés de gestion.

On peut distinguer deux types d'engagement parmi les sociétés de gestion : l'engagement collaboratif (collectif) et l'engagement individuel.

- Concernant l'engagement collaboratif, les sociétés de gestion participent à des groupes de travail tels que ceux de l'AFG sur la finance à impact, à des initiatives responsables, elles interviennent en support de cadres volontaires (exemples : TCFD, UN Global Compact) ou sont signataires de standards tels que les *Operating Principles for Impact Management*. Certaines d'entre elles collaborent également avec les régulateurs pour développer un cadre de référence de l'impact. **Les sociétés de gestion répondantes sont dans l'ensemble convaincues de l'importance du travail collaboratif pour le développement d'une finance qui soit utile et qui permette de répondre aux défis sociaux et environnementaux actuels.**

- Concernant l'engagement individuel, **la plupart des établissements ont recours à des stratégies d'interaction continue (66,7 %) auprès des investisseurs d'un côté et des entreprises en portefeuille de l'autre.** Concernant les entreprises, les interactions sont centrées sur les objectifs de leur stratégie d'investissement à impact. Les sociétés de gestion cherchent à sensibiliser leurs interlocuteurs sur les problématiques qu'elles souhaitent améliorer (énergie propre, égalité entre les sexes, lutte contre les changements climatiques, etc.). Elles encouragent à ce titre **le partage de données liées à l'impact sur ces sujets, mais également à la construction de politiques d'amélioration continues en interne.** Des exemples de pratiques de l'engagement sont détaillés en section *Exemples de pratiques*.

Pour 64,3 % des répondants, ces politiques d'engagement dans une approche d'impact s'avèrent être beaucoup plus poussées que dans le cadre d'investissements sociaux ou ISR compte tenu de processus de suivi plus exigeants et systématiques.

Focus : quels sont les points de divergence de la finance à impact s'agissant des actifs cotés et non cotés ?

À l'origine, la pratique de la finance à impact était principalement développée autour d'actifs non cotés. Aujourd'hui, l'impact s'applique largement sur le coté, avec une proportion de 92,4 % rapportée à l'encours des sociétés de gestion présentes en France.

En termes d'approche méthodologique, **une courte majorité de répondants (52,4 %) utilise une approche différenciée pour des actifs cotés et non cotés.** Et, bien que la Place ait conscience qu'il faille sortir, dans un premier temps du moins, de la dichotomie coté et non coté, les sociétés de gestion s'accordent sur le fait que **des méthodologies plus granulaires autour de l'impact devront à terme prendre en compte les spécificités par type d'actifs.** En effet, les points suivants sont mis en avant comme des facteurs de différenciation à prendre en compte :

- **La démonstration de l'additionnalité :** il est a priori plus évident de démontrer un engagement fort au sein d'entreprises non cotées. L'accès au management est beaucoup plus direct et la capacité d'influence d'un fonds beaucoup plus forte que dans une entreprise dont les titres sont négociés sur un marché réglementé. Les possibilités d'engagement, notamment via des échanges avec les équipes

dirigeantes d'entreprises cotées sont nécessairement plus limitées.

- **L'échelle de mesurabilité :** se pose aussi la question de la comparabilité des performances d'impact entre des actifs cotés et non cotés. Les travaux actuels de la Place visant à définir une grille d'évaluation de l'impact a pour objectif d'aboutir à un cadre permettant la comparaison entre les différents types d'actifs à impact.
- **La collecte de la donnée :** un frein majeur a été identifié concernant la collecte de données sur des entreprises non cotées pour lesquelles il n'est pas possible de recourir à des fournisseurs de données ou d'établir des comparaisons avec des indices de référence. La société de gestion est totalement tributaire des contributions demandées aux entreprises du portefeuille dans tout son process d'analyse d'impact mais aussi de *reporting*. C'est pourquoi, il est important dès les premières étapes de *due diligence* vis-à-vis d'une société cible d'évoquer avec le management la façon dont il suit l'impact et d'examiner de près la qualité des données qu'il est capable de fournir. Ces données doivent être clés dans le processus de décision, sous peine de rencontrer plus tard des difficultés.

3. La mesurabilité

La mesure et le *reporting* de la performance environnementale et sociale des investissements n'est pas un concept nouveau pour les sociétés de gestion. Néanmoins, cette mesure appliquée à l'impact requiert une approche beaucoup plus poussée et **nécessite une évolution des pratiques existantes entre une société de gestion et son portefeuille d'entreprises dans lesquelles elle a investi**. Cette adaptation semble clairement se dessiner car 76,2 % des répondants ont défini des indicateurs qualitatifs et quantitatifs permettant l'évaluation et le suivi des performances d'impact. Cependant, **85,7 % des répondants rencontrent des difficultés à mettre en pratique ce concept de mesurabilité** : l'identification et l'application de méthodologies ainsi que la production d'un *reporting* restent un exercice difficile et de surcroît peu automatisable.

Les méthodologies de mesurabilité

- Pour 58,3 % des répondants, les méthodologies de mesurabilité diffèrent selon les fonds, selon les objectifs de l'impact, selon le secteur d'activité ou encore selon la classe d'actifs.
- 57,1 % des répondants se basent sur des méthodologies de place pour développer leurs méthodologies spécifiques de mesure d'impact, dont l'*IRIS Catalog of Metrics* ou l'*UN Principles for Responsible Investments (PRI)* mais aussi la Taxonomie européenne ou encore d'autres référentiels produits par des fournisseurs externes.
- 52,4 % des répondants déclarent être capables de comparer leur performance d'impact à des univers de référence variés.

Le reporting

- Le *reporting* de l'impact n'est à ce jour pas encadré ni standardisé, et les sociétés de gestion mettent couramment en place des formats de *reporting* propre à leurs activités et à leurs gammes de fonds.
- La réglementation SFDR est néanmoins largement identifiée comme étant le cadre de *reporting* le plus adéquat pour l'impact (en lien avec les exigences de la Taxonomie européenne).
- Seulement 28,6 % des répondants se basent sur des standards de *reporting* volontaires pour rendre compte des impacts. Parmi eux, le plus utilisé se trouve être TCFD pour 83,3 % des répondants, bien que ce standard ne soit pas à proprement parler un standard de *reporting* d'impact.
- Par ailleurs, 35 % des répondants ont mis en place un contrôle par un organisme tiers indépendant des informations publiées relatives à l'impact. Ces processus de contrôle sont couramment effectués par des cabinets d'audit spécialisés dans la vérification des données ISR.

Focus : l'impact peut-il être net ?

Il n'existe pas à ce jour de méthodologie robuste et reconnue s'agissant de l'impact net (i.e. les externalités positives ajustées des externalités négatives).

Il est donc difficile d'affirmer qu'il existe aujourd'hui une pratique de la mesure de l'impact net.

Néanmoins, **52,4 % des répondants affirment tout de même avoir une approche nette de l'impact grâce à la consolidation des impacts positifs et négatifs de leurs portefeuilles** (contre 47,6 % des répondants ne déclarant mesurer que les impacts positifs).

Les approches sous-jacentes à cette analyse d'externalités négatives ont en réalité recours à différentes sortes de processus selon les établissements.

Les sociétés de gestion se réfèrent à des critères d'exclusion sectorielle, à des analyses de risques ESG et, plus à la marge, à un ajustement des impacts positifs avec des impacts négatifs identifiés (souvent de manière qualitative). À ce titre **74,4 % des répondants encouragent le développement d'un standard de mesure de l'impact net.**

Focus : est-il possible d'utiliser la réglementation SFDR pour mieux rendre compte de l'impact ?

90,5 % des répondants considèrent que l'évolution de la réglementation SFDR est essentielle pour mieux prendre en compte et rendre compte de l'impact. Bien que leurs fonds à impact soient catégorisés "article 9" pour 85,7 % des répondants, les dispositions de cet article en matière de *reporting* ne semblent pas permettre de rendre compte de la portée globale de l'impact, même en considérant la publication récente des dernières RTS. Certains acteurs soulignent qu'**il devient problématique de classer des fonds impact et ISR au sein d'un même article au risque de créer une vraie confusion parmi les investisseurs.**

En parallèle, d'importantes difficultés sont également mises en avant concernant la mise en œuvre opérationnelle de la réglementation SFDR notamment sur ce volet de classification articles 6, 8 et 9 en raison du **manque de données** (41 %), de l'**insuffisance des outils de collecte de la donnée**, tout en ayant à composer avec un **calendrier très resserré** (23,1 %) de mise en conformité des *reportings*. Les défis d'ores et déjà rencontrés par les sociétés de gestion s'agissant des exigences actuelles de SFDR laissent présager l'ampleur des difficultés autour d'un *reporting* de l'impact plus spécifique et donc plus étoffé.

4. Stratégie, gouvernance et acculturation

55 % des répondants ont défini une stratégie et des objectifs de long terme autour de la finance à impact. Certaines sociétés de gestion identifient cette pratique comme une composante majeure et incontournable de la finance de demain.

Pour atteindre les objectifs d'impact, **la gouvernance est en cours d'évolution** au sein des sociétés de gestion ayant participé à notre enquête. Néanmoins, **le scope de responsabilités vis-à-vis des autres pratiques de la finance durable et le manque de ressources et d'expertise en interne sont mis en avant comme des freins.**

Stratégies des sociétés de gestion pour la finance à impact

- Pour 61,5 % des répondants, les orientations et les décisions stratégiques relatives à la finance à impact sont prises au sein de leur conseil d'administration, ce qui démontre l'importance grandissante du sujet dans ces établissements.
- Parmi le type d'objectifs stratégiques recensés, on trouve principalement des objectifs d'augmentation des encours à impact ainsi que le développement de nouveaux fonds.
- Plus spécifiquement, on recense également des objectifs de réduction carbone ou d'amélioration des scores d'impact pour les encours gérés.
- Des objectifs plus qualitatifs de développement des méthodologies ou encore de montée en compétence en interne sont également fixés.

Responsabilités et acculturation

- Une gouvernance transversale autour de l'impact a été identifiée pour 61,9 % des répondants.
- Les comités traitant de l'impact sont le plus couramment ceux qui s'occupent aussi de l'investissement ESG (33,3 %). *A contrario*, certains établissements ont mis en place des comités ou groupes d'expertise dédiés à l'impact (26,7 %).
- Certaines sociétés de gestion ont conditionné les rémunérations variables des responsables (dirigeants, gérants) aux objectifs stratégiques d'impact de la société de gestion. Cependant, les modalités de calcul des rémunérations tenant compte de la performance "impact" des fonds (et non pas seulement la performance financière) sont encore en cours développement ou inexistantes.
- Enfin, 47,4 % des répondants ont mis en place des programmes de formation spécifiques à l'impact à destination des collaborateurs.

5. Gestion de la donnée

Les données dites “durables” restent indéniablement un axe majeur de développement (disponibilité, diversité des fournisseurs, coûts, automatisation), et de manière encore plus aiguë en ce qui concerne l’impact. Bien que certains établissements fassent appel à des indices et/ou des fournisseurs externes, **la collecte et l’harmonisation de la donnée au niveau des entreprises en portefeuille reste la difficulté majeure** rencontrée à ce jour pour plus de 80 % des répondants. De plus, **la distinction des données propres à l’impact avec celles de l’ESG s’avère également être un point d’amélioration pour l’avenir.**

Les données de l’impact

- 71,4 % des répondants font appel à des fournisseurs externes pour la collecte de données liées à l’impact. Mais cela ne signifie pas pour autant que cette donnée est suffisante, satisfaisante, harmonisée, etc.
- En moyenne 70 % des données utilisées pour l’impact sont produites par des fournisseurs externes (allant d’une proportion de 10 % à 100 % de la donnée impact selon les établissements, ce qui reflète la dichotomie “non coté” avec un pourcentage d’utilisation de données externes faible et “coté” avec un pourcentage d’utilisation de données externes élevé).
- La donnée est également directement collectée auprès des entreprises en portefeuille mais de manière plus artisanale ce qui pose un problème de traitement en masse.

Les 5 défis de l'impact

Cette étude nous a permis d'identifier 5 défis majeurs que les acteurs de la finance à impact devront appréhender. Parmi les défis rencontrés, le **manque de données est identifié comme le principal défi** pour 48,7 % des sociétés de gestion répondantes. Les sociétés de gestion soulignent également le **niveau élevé de ressources à allouer à la**

mise en place et au maintien des processus, méthodologies et outils de l'investissement à impact. Alors qu'un cadre conceptuel commun vient à peine d'émerger, en l'absence d'une réglementation dédiée, les sociétés de gestion **redoutent l'émergence d'impact washing** autour de cette pratique qui viendrait alors anéantir les efforts entrepris.

1. La disponibilité, la collecte, l'harmonisation et la gestion de la donnée à impact

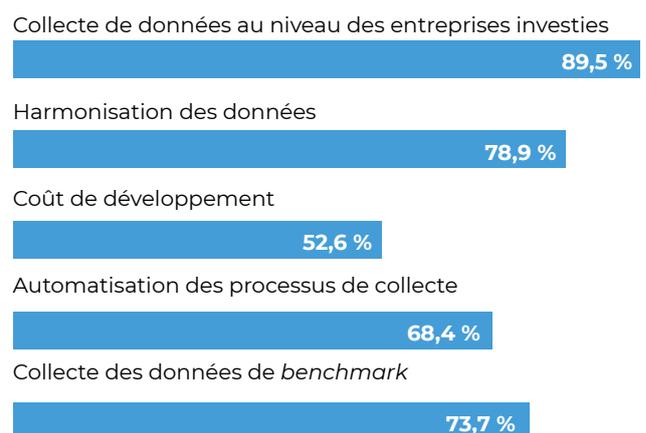
La **gestion de la donnée impact est identifiée comme le défi majeur** à l'instauration d'une pratique de place, et ce pour plusieurs raisons.

- ▶ La première concerne la **disponibilité et la collecte de la donnée**, notamment au niveau des entreprises en portefeuille pour 89,5 % des participants, soit en raison de **l'absence d'indicateurs d'impact** permettant d'évaluer la performance des entreprises, soit en raison du **manque de transparence dû à un cadre non-standardisé de reporting** permettant une collecte "de masse". Bien que les sociétés de gestion fassent appel à des indices et des fournisseurs externes de données dans le cadre de l'évaluation et du suivi de l'impact (très principalement pour les actifs cotés), la collecte d'informations auprès des entreprises elles-mêmes apparaît inévitable à terme. Il a d'ailleurs été souligné, dans le cadre de groupes de travail sur l'impact, qu'une collaboration et un engagement des entreprises, notamment industrielles, sur les réflexions d'identification et de partage de données à impact devront être initiés. Le lancement prochain de la plateforme *One Planet Climate Hub*¹⁴ visera à terme promouvoir la transparence du secteur privé sur les impacts climatiques.
- ▶ La deuxième raison concerne **l'harmonisation des informations communiquées et collectées** pour 78,9 % des sociétés de gestion participantes. Si sur certaines thématiques les données restent relativement standardisées (par exemple les données autour du climat : tonnes de déchets collectés, tonnes de CO₂ émises ou évitées), il n'en reste pas moins que

les **formats de données et les indicateurs collectés varient à grande échelle selon les objectifs d'impact, les secteurs d'activité, le type d'actifs**, etc., ce qui complexifie notamment la mise en place de processus de collecte de données systématiques, voire "automatisés". Sans gommer les spécificités de chaque investissement, des indicateurs "socles" pourraient être identifiés prioritairement pour une utilisation transverse à des fins de transparence et, surtout, de comparaison. En effet, pour 52,4 % des répondants, la **comparabilité de la performance impact** (entre entreprises d'un même secteur, entre sociétés de gestion, entre objectifs durables) constitue également un défi majeur.

- ▶ Enfin, la gestion des données propres à l'ESG, la gestion des données propres à l'impact et plus largement la gestion des données durables requièrent un **cadre qu'il est important de définir pour aboutir à une gestion et à une exploitation d'une donnée de qualité à bon escient**. Il s'avère qu'il est encore aujourd'hui difficile d'identifier une donnée 100 % impact.

Graphique 1 : les difficultés autour de la donnée à impact



¹⁴ *La France lance un outil de transparence dans les engagements climatiques du privé.*

2. La mise en place au sein des sociétés de gestion d'une gouvernance et de processus spécifiques à l'investissement à impact

- ▶ Les axes d'amélioration identifiés s'agissant de la gouvernance des sociétés de gestion sont le plus couramment liés (pour 30 % des répondants) à **l'établissement d'une structure de gouvernance dédiée à l'impact et à la définition des responsabilités afférentes au même titre que pour les autres catégories de la finance durable**. Si les responsabilités liées à l'impact sont bien souvent associées à celles de l'ESG (33,3 %), quelques sociétés de gestion ont défini des **équipes et des comités dédiés à l'impact** (26,7 %), dispositif qui leur apparaît nécessaire pour développer une pratique solide distincte. Il n'y a cependant pas de structure de gouvernance type de l'impact qui se dégage, et **les sociétés de gestion explorent, pour l'essentiel, davantage une adaptation des structures de gouvernance ESG déjà existantes**.
- ▶ **L'engagement en interne** sur le sujet est également identifié comme un défi, notamment concernant **l'implication des instances dirigeantes** (28,6 %). Si les sociétés de gestion possédant des fonds à impact bénéficient en général d'un engagement fort de la direction, ce n'est pas le cas des autres sociétés répondantes, où l'émergence d'une finance à impact n'est pas toujours constitutive d'un axe prioritaire de développement. Par ailleurs, **les mécanismes de rémunération pourraient être plus étroitement liés aux objectifs durables des sociétés de gestion** (lorsqu'ils existent) **et à la performance de l'impact des fonds**.
- ▶ Enfin, **la mise en place de méthodologies "impact" combinées à des processus opérationnels exigeants** s'avère poser un problème pratique pour les sociétés de gestion en ce qui concerne l'émergence d'expertise en interne et du développement des capacités autour de l'impact sur le long terme (23,8 %). Les processus de l'impact requièrent un **fort coût d'entrée et une implication sans faille des équipes** si l'on veut vraiment travailler en profondeur. Ces processus ne sont pas aussi automatisés que ceux liés à une gestion financière classique ou ESG. Cela s'explique d'une part en raison de la diversité et de l'évolution constante des méthodologies et d'autre part en raison d'un manque d'harmonisation des données de l'impact. La proportion des encours "impact" reste faible à ce jour et la **progression de la finance à impact nécessitera à court terme de plus en plus de ressources qualifiées**.

3. La convergence des pratiques de place de la finance à impact suite à l'adoption d'une définition commune donnée par FFT

La signature du *pledge* de FFT favorisera l'adoption d'une définition de la finance à impact au niveau de la Place de Paris, qui renforce fortement le consensus autour des 3 concepts clés (intentionnalité, additionnalité, mesurabilité). Néanmoins, **certaines notions de la définition française ne font pas tout à fait l'unanimité au sein des sociétés de gestion lorsqu'il s'agit de s'atteler à leur mise en pratique.** Il ne s'agit plus là de points bloquants pour définir les fondements mais d'inévitables frottements liés au passage d'une définition conceptuelle à une pratique opérationnelle. Bien que la plupart des sociétés de gestion soient alignées avec la définition française, nous produisons ici quelques sujets de divergences :

- ▶ L'une des divergences de mise en application de la définition concerne **l'articulation des notions de rendement et d'impact.** Certains répondants ne sont pas alignés avec le principe de « *recherche conjointe, dans la durée, d'une performance écologique et sociale et d'une rentabilité financière* ». Dans certains cas, la recherche du rendement peut être un frein à l'obtention d'un impact significatif et nous constatons que des sociétés de gestion déclinent au niveau de leur pratique interne une approche "d'*impact first*". Les objectifs d'impact à long terme peuvent justifier pour plusieurs de nos répondants une moins bonne performance financière à court terme, sans que l'on se situe pour autant dans le domaine de la philanthropie.

La définition de place est d'ailleurs volontairement non restrictive à ce sujet.

- ▶ Par ailleurs, les sociétés de gestion souhaitent un **approfondissement des notions liées à l'engagement.** La définition se garde d'être trop prescriptive sur cet aspect. Les formes d'engagement varient fortement d'un établissement à un autre (dialogue avec les entreprises, exercice des droits de vote par thématique, prise de position publique, etc.). La proposition d'un cadre de l'engagement vers l'impact permettrait d'harmoniser les pratiques.
- ▶ **L'examen des contributions à l'impact et l'analyse des résultats obtenus sur l'ensemble de la chaîne de valeur de l'investissement** semble être un axe à améliorer sur le plan pratique. Il est parfois difficile d'appréhender l'impact de manière distincte au niveau de la société de gestion, du véhicule financier ou encore des entreprises/porteurs de projets.
- ▶ Pour finir, les **liens avec les autres pratiques de la finance durable requièrent également un travail complémentaire pour distinguer et délimiter chaque type de stratégie.** Bien que les récents travaux de FFT clarifient les sous-ensembles de la finance durable (incluant la finance à impact), les lignes de démarcation mériteraient d'être plus explicites. Par exemple, les avis divergent s'agissant du classement des investissements solidaires comme un sous-ensemble de la finance à impact.

4. L'identification d'approches spécifiques par ODD, déclinées selon les types d'actifs avec des méthodologies et des outils adéquats

- ▶ Des méthodologies et des outils sont mis en avant par les associations professionnelles ainsi que par les groupes de travail de place (exemples : GIIN, IMP) et sont parfois utilisés par les sociétés de gestion. Cela ne permet pas d'affirmer pour autant que l'on dispose à ce jour d'un socle méthodologique commun, nécessaire à l'instauration d'une pratique impact, ni que l'on dispose d'outils de référence. Il y a plutôt un **archipel d'outils et de méthodologies** parmi lesquels les sociétés de gestion opèrent une sélection même si, le plus souvent, elles développent une **méthodologie impact interne avec des méthodologies et des outils propres**.
- ▶ Dans un second temps, il est également souligné que les **méthodologies et les outils de l'impact devront à terme être affinés pour définir des sous-ensembles de pratiques par type d'objectifs, par type d'activités mais surtout par nature d'actifs**. Les deux premiers points sont adressés par certains référentiels (exemple : *IRIS+ Core Metrics Sets*), quant au dernier point relatif à la mise en place de la pratique impact selon la nature de l'actif, il constitue un axe de développement majeur pour les sociétés de gestion.

5. La définition d'un reporting transparent et comparable de l'impact afin de limiter le risque d'impact washing

- ▶ **Le reporting de l'impact n'est à ce jour ni encadré ni standardisé.** Les sociétés de gestion mettent couramment en place des cadres de *reporting* propres à leurs activités et à leurs gammes de fonds. La réglementation SFDR ne traite pas spécifiquement de la finance à impact donc ne la distingue pas des autres catégories de la finance durable en matière de *reporting*. D'autres standards (comme TCFD) s'en tiennent à un *reporting* de l'impact pour le climat mais n'abordent pas l'ensemble des sujets découlant des 17 ODD. Une définition claire semble donc essentielle à l'édification d'un standard de *reporting* de l'impact (*top-down*). Néanmoins une approche inverse pourrait également permettre de définir le format de *reporting* souhaité pour l'impact et par voie de conséquence de définir les actions concrètes à mener pour combler les informations manquantes (*bottom-up*).
 - ▶ Comme toute nouvelle pratique en voie de développement et sans organe de contrôle, le **risque d'impact washing** est également un point soulevé par les sociétés de gestion car la communication précède très largement les standards de place. Sans la mise en œuvre de standards dédiés à l'impact, il sera difficile de dissocier les réelles pratiques d'impact de simples pratiques ESG.
- La communication aux investisseurs s'avère à ce stade prolifique mais sans que de véritables points de comparaison puissent être identifiés d'une société de gestion à une autre, ou d'un fonds à un autre.
- ▶ Cependant, bien qu'il n'y ait pas de cadre de *reporting* de l'impact et que la pratique ne fasse pas l'objet d'une réglementation dédiée, l'AMF est particulièrement attentive aux demandes d'agrément de fonds se revendiquant à impact afin de prévenir le risque d'*impact washing*.

Graphique 2 : les freins au développement de la finance à impact

Le manque d'expertise en interne :

10,3 %

Le manque de *guidelines* :

17,9 %

L'intégration du sujet dans la culture de l'établissement :

20,5 %

Le manque de maturité du sujet :

28,2 %

Les difficultés à articuler l'objectif d'impact avec le couple rendement risque :

28,2 %

Le manque de données :

48,7 %

☰ Quelques pistes de solutions

Si l'instauration d'une pratique de Place ne donne jamais lieu à un consensus absolu autour du partage des constats, des solutions ou encore de la temporalité, au cas d'espèce, un niveau élevé des répondants (61,5 %) pense qu'il est possible de **définir un cadre commun de l'impact**, tout en prenant en compte les spécificités des acteurs, des fonds, des secteurs d'activité, des géographies ou encore des objectifs durables. Ces mêmes répondants s'accordent aussi sur la perspective **d'aboutir à terme sur une collecte d'informations adaptée et sur la définition de reportings standardisés et comparables**.

Afin de surmonter l'ensemble des défis énoncés dans la section précédente de cette étude, les sociétés de gestion proposent principalement à cet effet **l'évolution et/ou la création d'un label impact français** (41,7 %), ainsi que **le développement de guides de bonnes pratiques** (33,3 %) qui viseront à améliorer la compréhension et l'uniformisation des pratiques au sein des fonds à impact. Les sociétés de gestion soulignent par ailleurs **qu'il n'est à ce jour pas opportun de réglementer le marché de la finance à impact, mais que l'évolution des réglementations actuelles telle que SFDR pourrait tout du moins faciliter le processus d'harmonisation**.

Les solutions envisagées pour une pratique de l'impact renforcée

► La **labélisation des fonds en tant que "fonds à impact"** viserait avant tout à garantir l'adéquation des investissements réalisés avec les objectifs d'impact, notamment vis-à-vis des investisseurs. À ce jour, les labels français (exemples : ISR, Greenfin, Finansol) ne sont pas reconnus pour rendre compte de la spécificité "impact" d'un fonds. Les sociétés de gestion ont également recours à des labels européens tel que *Towards Sustainability* (Belgique), *LuxFLAG ESG* (Luxembourg), *FNG* (Allemagne, Autriche, Suisse) ou *Umweltzeichen* (Autriche). Mais il s'agit avant tout de labels ESG même si certaines méthodologies de notation de fonds telle que celle de *Square*

Mile 3D Investing permettent de mettre en avant les stratégies d'investissement engagées, et de noter avec de meilleurs ratings les fonds qui relèvent de la finance à impact (exemple : AAA pour « *Lead change, positive influence on investee companies and wider stakeholders* » en alignement avec les ODD). **Les sociétés de gestion soulignent qu'il est délicat d'envisager un label commun et indifférencié pour des fonds ESG et des fonds à impact** et, qu'à terme, si l'on souhaite encourager le développement de la finance à impact, il faudra clairement reconnaître ses spécificités par des processus de labélisation distincts.

► Les sociétés de gestion plébiscitent également **l'identification et le partage de bonnes pratiques**. Le **développement de guides** répondant aux spécificités et aux objectifs de l'impact dans l'ensemble de ses dimensions (sectorielle, géographique, par ODD, par nature d'actifs) pourrait fortement aider à l'instauration d'une pratique de Place.

Vers une réglementation dédiée à la finance à impact ?

Si **74,4 % des répondants pensent que le marché français n'est pas suffisamment mature pour une réglementation dédiée à la finance à impact** (« *définissons d'abord ce que nous voulons avant de réglementer* » est un message persistant parmi les participants à notre enquête), la solution réglementaire pourrait ainsi être envisagée par les sociétés de gestion à plus long terme (pour 72,4 % des répondants). Sans une expression de besoin claire et partagée autour l'impact, la solution réglementaire ne s'avère pas adéquate et risque de viser à côté de l'objectif en enserrant les sociétés de gestion dans un cadre inapproprié. Néanmoins, les réglementations actuelles telle que la Taxonomie européenne et SFDR commencent à susciter des questionnements en lien avec des aspects pratiques autour de l'impact (par exemple, la classification des fonds à impact au regard des articles 8 et 9 de SFDR).

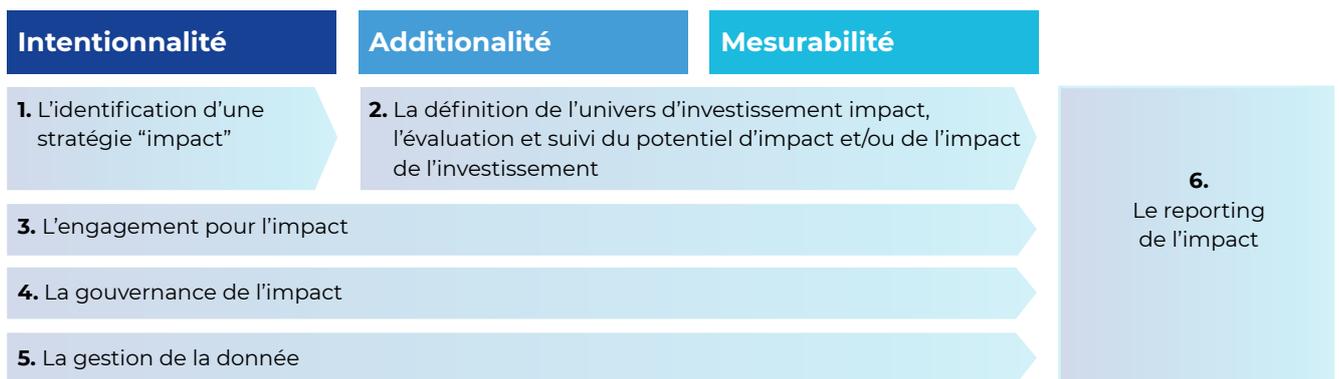
☰ Exemples de pratiques

Cette étude met en exergue **l'existence de plusieurs sous-ensembles au sein de la finance à impact**. Il est donc difficile d'identifier un cadre général autour des stratégies d'investissement à impact applicable à tous les objectifs, secteurs, régions, types d'actifs, etc. Cette section vise néanmoins à donner une vision partielle de l'implémentation opérationnelle des 3 concepts de la finance à impact et d'illustrer les approches retenues par les sociétés de gestion dans le cadre de leurs stratégies d'investissement à impact. Ces exemples ne représentent pas l'entièreté du champ des possibles en la matière. De plus, notons que ces exemples sont plus spécifiquement applicables à la gestion d'actifs cotés.

Si ces exemples ont vocation à exprimer la diversité des pratiques observées, ils ne peuvent en revanche pas être interprétés comme des "recommandations" à proprement parler.

Afin de faciliter la représentation des pratiques liées à l'impact, nos exemples ont été rattachés à 6 étapes qui retracent la démarche d'impact observée chez un nombre significatif de sociétés de gestion participantes. Ces étapes sont illustrées dans le schéma 3 et sont reliées aux trois concepts de la finance à impact permettant ainsi de faire le lien entre la définition conceptuelle de FFT et l'application pratique. Chaque étape, ses objectifs, les modalités de mise en œuvre et les exemples de pratiques associées sont développées ci-après.

Schéma 3 : les étapes d'une stratégie d'investissement à impact au sein d'une société de gestion de portefeuille



1. Identification d'une stratégie impact

■ Objectif

Cette première étape vise à identifier l'intentionnalité et les objectifs durables rattachables à la stratégie à impact du fonds d'investissement.

■ Modalités de mise en œuvre

Cette étape consiste couramment à sélectionner des thèmes environnementaux et/ou sociaux, le plus souvent sous-jacents aux ODD, qui vont ensuite déterminer les objectifs d'impact de la société de gestion et la stratégie d'investissement déclinée dans les fonds.

L'identification des thèmes découle d'une décision stratégique, au regard d'un contexte ou d'opportunités identifiées par la société de gestion ou encore pouvant résulter d'une demande de clients.

- ▶ Certaines sociétés de gestion ancrent leur doctrine en matière d'impact dans leur documentation statutaire et juridique et précisent leur stratégie durable déclinée en objectifs à atteindre sur le long terme.
- ▶ Au niveau d'un fonds/portefeuille : certains fonds à impact identifient un unique thème d'impact (sous-jacent à un ou plusieurs ODD), alors que d'autres fonds mettent en avant un ensemble d'objectifs sous-jacents aux ODD (fonds multithématiques). Une fois ces thèmes et objectifs identifiés, des KPI d'impacts sont définis et doivent permettre de suivre l'intentionnalité *ex-ante* et *ex-post*.

■ Exemples de pratiques

Stratégie durable au niveau de la société de gestion

Adoption du statut d'entreprise à mission, obtention de la labélisation B-Corp. Certaines sociétés de gestion se donnent notamment comme objectif stratégique l'alignement de leurs portefeuilles avec l'Accord de Paris.

Fonds thématique social

Fonds thématique exclusivement orienté sur la qualité sociale des emplois et plus spécifiquement sur les dimensions suivantes : équité salariale, sécurité de l'emploi, progression des carrières, inclusion, égalité femmes/hommes.

Fonds multithématique

Identification de thèmes (autour de l'environnement et du social) qui fondent le socle et les objectifs de la stratégie d'investissement à impact (exemples : inclusion et handicap, économie circulaire, alimentation durable). Chaque thème est matérialisé par un objectif d'impact relié à un ou plusieurs ODD.

Les indicateurs de l'intentionnalité

Les sociétés de gestion utilisent différents indicateurs d'intentionnalité dont le plus commun est le pourcentage de contribution du fonds ou d'exposition du portefeuille aux ODD identifiés. Généralement, c'est exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires exposé à une cible donnée pondéré par le poids dans l'actif net du portefeuille.

2. Définition de l'univers d'investissement à impact, évaluation et suivi de l'impact de l'investissement

■ Objectif

Cette étape vise à sélectionner (ou exclure) les secteurs, géographies et entreprises en portefeuille qui constitueront l'univers d'investissement à impact. À cet effet, les sociétés de gestion évaluent notamment l'impact du portefeuille dans sa globalité et des sociétés prises individuellement (*ex-ante*). Elles définissent les impacts attendus puis procèdent au suivi de l'évolution de l'impact tout au long de la durée de l'investissement (*ex-post*) pour s'assurer que la stratégie d'investissement atteigne les objectifs fixés.

■ Modalités de mise en œuvre

Cette étape est appréhendée de manière très variable d'une société de gestion à l'autre notamment s'agissant de la politique de sélection/exclusion liée à l'impact. Parmi les processus de sélection utilisés, les sociétés de gestion peuvent identifier :

- (i) des secteurs qui démontrent *a priori* un alignement avec le thème considéré (exemple : le secteur de l'énergie pour les objectifs climatiques) ;
- (ii) des géographies ayant des intérêts significatifs dans l'achèvement de l'objectif durable (exemple : certains pays côtiers pour des objectifs de préservation de l'eau et de la vie sous l'eau) ; et
- (iii) des entreprises ayant un potentiel aligné aux objectifs.

Quant aux exclusions, elles visent des activités qui, par leurs incidences négatives sur des facteurs de durabilité, ne paraissent pas compatibles avec l'engagement d'investisseurs à impact. Les exclusions peuvent être de nature réglementaire ou porter sur certaines activités ciblées (exemples : charbon, tabac, pesticides, etc.) ou encore viser des entreprises à l'issue d'un processus d'analyse.

Les critères de sélection/exclusion peuvent se traduire par :

- ▶ l'identification d'un univers ou d'un indice de référence assorti de critères précis permettant de réduire cet univers d'investissement à un *scope* plus restreint conforme aux objectifs d'investissement à impact de la société ;
- ▶ une prise en compte (souvent qualitative) des externalités négatives ou de sujets de controverse, voire l'intégration du principe « *do not significantly harm* » de la Taxonomie européenne pour certains acteurs ;
- ▶ la définition d'un *scoring* de d'impact. Cette démarche résulte le plus souvent d'approches développées en interne et varie donc significativement d'une société de gestion à l'autre selon les objectifs durables, les secteurs d'activités et les catégories d'actifs. Elle vise à évaluer l'impact positif et parfois négatif d'une entreprise, pour aboutir à un score global dont découle sa sélection ou son exclusion au sein du portefeuille. Cette démarche comprend une analyse d'impact *ex-ante*, puis au fil du temps une analyse de l'impact *ex-post*. Elle est parfois accompagnée d'un examen comparé des performances impact avec un univers de référence.

■ Exemples de pratiques

<p>Définition d'un univers d'investissement</p> <p>Sélection pour un fonds impact dédié à l'environnement des entreprises participantes à CDP et ayant obtenu un score A ou B. Intégration d'entreprises notées C en cas de définition d'objectifs stratégiques selon la méthodologie SBTi.</p>	<p>Approche d'exclusion</p> <p>Définition d'un univers d'investissement "impact social" sur la base de l'indice MSCI ACWI comprenant plus de 2 900 entreprises (au 30 juin 2021). <i>Scoring</i> des entreprises selon plusieurs critères répartis autour de piliers (santé, éducation, droits de l'homme, etc.). Exclusion d'un pourcentage d'entreprises ayant obtenu le score global le moins élevé ainsi que d'un pourcentage d'entreprises ayant les scores par pilier les plus faibles.</p>
<p>Approche d'impact "inclusive"</p> <p>Certaines sociétés de gestion ne pratiquent pas l'exclusion d'entreprises sur base de <i>scoring ex-ante</i> considérant que toute entreprise a une capacité d'évolution et d'amélioration de son impact positif. Ces sociétés de gestion s'engagent en contrepartie plus fortement auprès des entreprises en portefeuille pour le développement de pratiques d'impact positif.</p>	<p>Mesure du potentiel d'impact</p> <p>Utilisation de la NEC (<i>Net Environmental Contribution</i>) pour sélectionner des entreprises à fort potentiel d'impact positif sur la thématique environnementale. Cette méthodologie mesure, pour chaque activité, le degré de contribution et de compatibilité d'un modèle économique avec la transition écologique. Le <i>scoring</i> s'échelonne de - 100 % pour une activité fortement destructrice de capital naturel à + 100 % pour les activités à impact environnemental net fortement positif. Les entreprises sélectionnées doivent atteindre un score positif.</p>
<p>Méthodologie de <i>scoring</i> de l'impact</p> <p>Évaluation de l'impact des investissements opérés par un fonds au travers des 3 piliers de la définition de la finance à impact (intentionnalité, matérialité et additionnalité), complété d'un pilier autour du potentiel d'impact sur le moyen-long terme. Chaque pilier est noté séparément, avec ou sans pondération, et les sociétés de gestion définissent un score minimum pour la sélection ou le maintien d'une entreprise en portefeuille.</p>	<p>Mesure de l'impact</p> <p>Certaines sociétés de gestion utilisent le catalogue d'IRIS+ (<i>Core Metrics Sets et Catalog of Metrics</i>) pour définir les indicateurs leur permettant de mesurer et de suivre l'impact des entreprises en portefeuille. Cet outil liste les indicateurs d'impact par objectifs et par secteurs d'activité, notamment en lien avec les ODD, la Taxonomie européenne et d'autres standards internationaux. D'autres sociétés de gestion utilisent la méthodologie <i>Impact Management Project (IMP)</i> qui vise à évaluer les impacts à travers 5 axes de diagnostic de l'impact (<i>What, Who, How much, Contribution, Risk</i>).</p>

3. L'engagement pour l'impact

■ Objectif

Cette étape a pour objectif de promouvoir la stratégie impact de la société de gestion et de mettre tout en œuvre, notamment en termes d'implication, pour garantir le succès des objectifs définis.

■ Modalités de mise en œuvre

L'engagement pour l'impact se déroule tout au long du cycle d'investissement et de gestion de la société de gestion. L'engagement peut être individuel (la société de gestion agit seule) ou collectif (la société de gestion agit en concertation avec ses pairs au sein d'organisations ou de coalitions). Il se traduit le plus souvent par des échanges continus avec les investisseurs, les entreprises en portefeuille, et plus largement avec l'écosystème (via des colloques, publications, etc.). Cela peut prendre différentes voies et moyens, de la sensibilisation jusqu'à la définition de plans d'action très élaborés.

■ Exemples de pratiques

Engagement collectif

Dialogue avec les régulateurs nationaux et internationaux, ainsi qu'avec différentes organisations professionnelles afin de favoriser l'émergence de réglementations et de normes spécifiques favorables à la finance durable. Travail sur la diffusion de clés de compréhension à l'attention du grand public autour des enjeux de la finance à impact. Engagement au sein de coalitions d'investisseurs spécialisés sur des enjeux clés. Intervention dans des établissements d'enseignements supérieurs. Publication d'articles et organisation de colloques thématiques.

Les indicateurs de l'engagement

Les sociétés de gestion définissent des indicateurs d'engagement comme le nombre de participations aux assemblées générales, les résolutions votées ou rejetées ventilées par thème, le nombre de changements de statuts obtenus en faveur d'objectifs sociaux ou environnementaux, etc.

Cadre d'engagement dédié à l'impact

Construction d'un cadre d'engagement dédié à l'impact qui définit une fréquence de discussion avec les entreprises en portefeuille. Sur base d'un questionnaire adapté à chaque entreprise, réévaluation périodique de l'analyse d'impact autour des biens et services produits et/ou commercialisés, autour des objectifs d'amélioration ou encore autour de la transparence au titre de l'impact.

Relation d'investissement

Dans le cas d'investissements non cotés, intégration au pacte d'actionnaire d'une clause de sortie uniquement liée à l'impact. Si l'entreprise change sa mission ou ne respecte pas ses engagements, la société de gestion est en mesure de sortir de manière anticipée.

4. Gouvernance de l'impact

■ Objectif

Cette étape vise à définir au sein des sociétés de gestion une structure, des rôles et des responsabilités pour les collaborateurs qui vont permettre une mise en œuvre cohérente et une bonne gestion de la pratique impact afin d'atteindre les objectifs durables déclinés dans chaque fonds d'investissement.

■ Modalités de mise en œuvre

Les rôles et responsabilités de l'impact sont souvent intégrés au sein des structures d'équipe ESG. Certaines sociétés de gestion ont néanmoins défini des comités, des équipes et des processus spécifiques à l'impact. La mise en œuvre se matérialise également par la mise en place de programmes de formation et d'intégration de critères d'impact dans la politique de rémunération.

■ Exemples de pratiques

Structuration d'équipes impact

Création de deux équipes distinctes d'analystes dédiées à l'impact, l'une pour les actifs cotés et l'autre pour les actifs non cotés.

Formation des collaborateurs

Plusieurs sociétés de gestion incitent leurs collaborateurs à obtenir une certification externe ESG intégrant notamment une dimension impact. Ces collaborateurs deviennent ensuite les référents experts au sein de la société.

Comité d'impact

Présentation des analyses d'impact d'entreprises susceptibles d'entrer en portefeuille à un comité dédié qui est responsable de valider ou non leur intégration.

Intégration des objectifs d'impact dans la rémunération

Modulation de la rémunération variable de collaborateurs impliqués dans l'activité d'investissement à impact au regard de progrès réalisés sur les objectifs d'impact fixés.

5. La gestion de la donnée

■ Objectif

Cette démarche transverse fait référence à tous les processus de collecte et d'analyse de la donnée "impact" mis en œuvre par les sociétés de gestion à chaque étape de la gestion du portefeuille.

■ Modalités de mise en œuvre

Les processus relatifs à l'impact reposant sur une première analyse ESG, les informations relatives à l'impact sont très souvent associées, dans un premier temps, aux données ESG.

Concernant les données propres à l'impact, les sources sont variées et les informations peuvent être obtenues auprès de fournisseurs de données externes, d'organismes publics ou encore directement auprès des entreprises en portefeuille. Les fournisseurs de données externes développent eux-mêmes leurs services autour de l'impact et intègrent de plus en plus des indicateurs dédiés dans leur proposition de service.

■ Exemples de pratiques

Des fournisseurs externes de données climat

Utilisation de fournisseurs de données pour l'évaluation des impacts d'un fonds pour l'environnement. La combinaison de plusieurs prestataires permet d'obtenir une vision aboutie des émissions carbone Scope 1, 2 et 3 de manière absolue ou en intensité sur les perspectives historiques et attendus.

Informations publiques

Les sociétés de gestion utilisent un grand nombre d'informations de source publique pour comprendre et analyser l'impact. À titre d'exemple, on constate l'utilisation des informations produites par le Programme des Nations Unies pour le développement (UNDP) pour des fonds à impact social et l'utilisation des informations du GIEC sur les scénarios climatiques pour des fonds à impact environnemental.

Autres fournisseurs de données à impact

Les fournisseurs externes utilisés par les sociétés de gestion pour l'impact sont nombreux et variés. Il est important de noter que ces fournisseurs de données ne produisent pas tous des données et des méthodologies spécifiques à l'impact mais que ces données concourent à des degrés divers à l'analyse qualitative et quantitative de l'impact des entreprises en portefeuille ou susceptibles de l'être.

Sourcing direct de la donnée

Les sociétés de gestion collectent l'information impact au travers des données publiques des entreprises en portefeuille, via leur site internet corporate par exemple, leur rapport annuel ou encore le document d'enregistrement universel, etc. Certaines sociétés de gestion constituent une base de données interne leur permettant d'améliorer leur capacité de comparaison de la performance de l'impact.

6. Le reporting de l'impact

■ Objectif

Cette étape a pour objectif de communiquer sur les approches et les stratégies d'impact au niveau de la société de gestion mais également au niveau des fonds à impact.

■ Modalités de mise en œuvre

En l'absence de standard de *reporting* de l'impact, les pratiques des sociétés de gestion sont très variables. Elles utilisent couramment des approches définies en interne et font parfois appel à des standards volontaires existants pour construire leur propre cadre de *reporting*. Les approches des sociétés de gestion pour l'impact sont plus facilement disponibles que les informations impact au niveau de chacun des fonds pris individuellement.

■ Exemples de pratiques

Operating Principles for Impact Management

Publication d'informations relatives aux fonds à impact gérés selon les *Operating Principles for Impact Management*¹⁵.

Publication sur l'approche d'un fonds impact

Publication de rapports d'impact par fonds d'investissement qui détaillent les fondements de la stratégie applicable au fonds concerné (alignement avec tel ou tel ODD), la méthodologie de construction d'un univers de référence impact via l'application d'un *scoring* (en donnant parfois de la visibilité sur les indicateurs d'impact utilisés). Ces rapports explicitent pour la plupart la politique d'engagement suivie, le choix des indicateurs d'impact et agrémentent leurs rapports d'exemples d'entreprises issues du portefeuille.

Publication sur l'approche de la société de gestion

Publication d'un manifeste expliquant l'approche "d'investisseur à impact" de la société de gestion. On y retrouve les objectifs de développement durables visés prioritairement (inégalités réduites, travail et croissance économique, énergie propre, etc.) et, à des degrés divers, les modalités de mise en œuvre.

¹⁵ Voir les 9 principes : <https://www.impactprinciples.org/9-principles>

ANNEXES

MÉTHODOLOGIE

Cette étude se fonde sur les données déclaratives communiquées entre le 6 août et le 28 septembre 2021 par 41 sociétés de gestion qui représentent l'essentiel de l'écosystème de la gestion d'actifs en termes d'encours sous gestion. Données corroborées par entretiens pour certaines sociétés de gestion et complétées le cas échéant par des données publiques disponibles en cas d'informations manquantes ou incomplètes.

Accéder au questionnaire de l'étude → <https://www.afg.asso.fr/wp-content/uploads/2021/11/questionnaire-tude-afg-mazars-finance-impact.pdf>

DÉFINITIONS

■ Finance à impact, définition donnée par FFT

La finance à impact est une stratégie d'investissement ou de financement qui vise à accélérer la transformation juste et durable de l'économie réelle, en apportant une preuve de ses effets bénéfiques. Elle fait appel à trois principes piliers de la démarche, l'intentionnalité, l'additionnalité et la mesure de l'impact, pour démontrer :

1. La recherche conjointe, dans la durée, d'une performance écologique et sociale et d'une rentabilité financière, tout en maîtrisant l'occurrence d'externalités négatives ;
2. L'adoption d'une méthodologie claire et transparente décrivant les mécanismes de causalité via lesquels la stratégie contribue à des objectifs environnementaux et sociaux définis en amont, la période pertinente d'investissement ou de financement, ainsi que les méthodes de mesure, selon le cadre dit de la théorie du changement ;
3. L'atteinte de ces objectifs environnementaux et sociaux s'inscrivant dans des cadres de référence, notamment les "Objectifs de Développement Durable", déclinés aux niveaux international, national et local.

■ Intentionnalité

Correspond à la volonté des acteurs financiers de contribuer à générer un bénéfice social ou environnemental mesurable.

■ Additionnalité

Envisagée comme l'action ou la contribution particulière et directe des acteurs financiers permettant à l'entreprise investie ou au projet financé d'accroître l'impact net positif généré par ses activités. Elle répond à la question : « *si l'actif n'avait été financé par cet investisseur en particulier quelle serait la différence ?* ».

■ Mesure de l'impact

Correspond à l'évaluation des effets sociaux et/ou environnementaux produits par les acteurs financiers dans l'économie réelle.

■ Théorie du Changement

Stratégie de planification d'actions, reliées par une chaîne causale depuis la décision initiale de l'acteur financier jusqu'à l'impact pour le bénéficiaire final.

■ Double matérialité :

Étude des impacts de l'environnement sur l'entreprise et de l'entreprise sur son environnement.

Ces définitions sont principalement issues des travaux de Finance For Tomorrow (FFT).

LES OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT DURABLE DES NATIONS UNIES


OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT DURABLE
**OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT DURABLE :**

<https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/>

1 PAS DE PAUVRETÉ :

<https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/poverty/>

2 FAIM "ZÉRO" :

<https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/hunger/>

3 BONNE SANTÉ ET BIEN ÊTRE :

<https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/health/>

4 ÉDUCATION DE QUALITÉ :

<https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/education/>

5 ÉGALITÉ ENTRE LES SEXES :

<https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/gender-equality/>

6 EAU PROPRE ET ASSAINISSEMENT :

<https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/water-and-sanitation/>

7 ÉNERGIE PROPRE ET D'UN COÛT ABORDABLE :

<https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/energy/>

8 TRAVAIL DÉCENT ET CROISSANCE ÉCONOMIQUE :

<https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/economic-growth/>

9 INDUSTRIE ET INFRASTRUCTURE :

<https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/infrastructure/>

10 INÉGALITÉS RÉDUITES :

<https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/inequality/>

11 VILLES ET communautés DURABLES :

<https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/cities/>

12 CONSOMMATION ET PRODUCTION RESPONSABLES :

<https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/sustainable-consumption-production/>

13 MESURES RELATIVES À LA LUTTE CONTRE LES CHANGEMENTS CLIMATIQUES :

<https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/climate-change-2/>

14 VIE AQUATIQUE :

<https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/oceans/>

15 VIE TERRESTRE :

<https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/biodiversity/>

16 PAIX JUSTICE ET INSTITUTIONS EFFICACES :

<https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/peace-justice/>

17 PARTENARIATS POUR LA RÉALISATION DES OBJECTIFS :

<https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/globalpartnerships/>

RÉFÉRENTIELS CITÉS DANS CETTE ÉTUDE

Pour en savoir plus, connectez-vous sur le site des différents organismes.



<https://thegiin.org>



<https://impactmanagementproject.com>



https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/corp_ext_content/ifc_external_corporate_site/home



<https://www.impactprinciples.org>



<https://www.unepfi.org>



<https://www.cdp.net/en>



<https://www.finance-fair.org>



<https://www.frenchsif.org/isr-esg/>



<https://www.franceinvest.eu>



<https://www.unpri.org>



<https://www.fsb-tcf.org>



<https://nec-initiative.org>



<https://financefortomorrow.com/>



<https://www.climate-chance.org/>



L'AFG remercie les membres de l'AFG et Mazars, en particulier Laure Dall'ava, Quentin Le Guern, Matthieu Ribes et Bertrand Desportes qui ont participé à l'élaboration de cette étude.

Le groupe de travail était sous la responsabilité de Marie-Pierre Peillon, présidente de la Commission finance durable de l'AFG et Directrice de la Recherche et de la Stratégie ESG chez Groupama AM.

Alix Faure, Directrice Investissement responsable, AFG, a coordonné ces travaux.



CONTACT AFG

- **Alix Faure,**
Directrice Investissement responsable,
a.faure@afg.asso.fr, 01 44 94 96 63

CONTACTS MAZARS

- **Bertrand Desportes, Associé,**
bertrand.desportes@mazars.fr, 01 49 97 65 69
- **Matthieu Ribes, Associé,**
matthieu.ribes@mazars.fr, 01 49 97 69 75

L'AFG fédère les professionnels de la gestion d'actifs depuis 60 ans, au service des acteurs de l'épargne et de l'économie.

Elle se mobilise pour la gestion d'actifs et sa croissance ; définit des positions communes qu'elle porte et défend auprès des pouvoirs publics ; contribue à l'émergence de solutions bénéfiques à tous les acteurs de son écosystème et s'engage dans l'intérêt de tous à favoriser le rayonnement de l'industrie, en France en Europe et au-delà.

AFG

Ensemble, s'investir pour demain



Publication réalisée par le pôle Gestion d'actifs de l'AFG et Mazars

- Alix Faure, Directrice Investissement responsable | a.faure@afg.asso.fr | 01 44 94 94 00

41 rue de la Bienfaisance | 75008 Paris | T : +33 (0)1 44 94 94 00

45 rue de Trèves | 1040 Bruxelles | T : +32 (0)2 486 02 90



www.afg.asso.fr