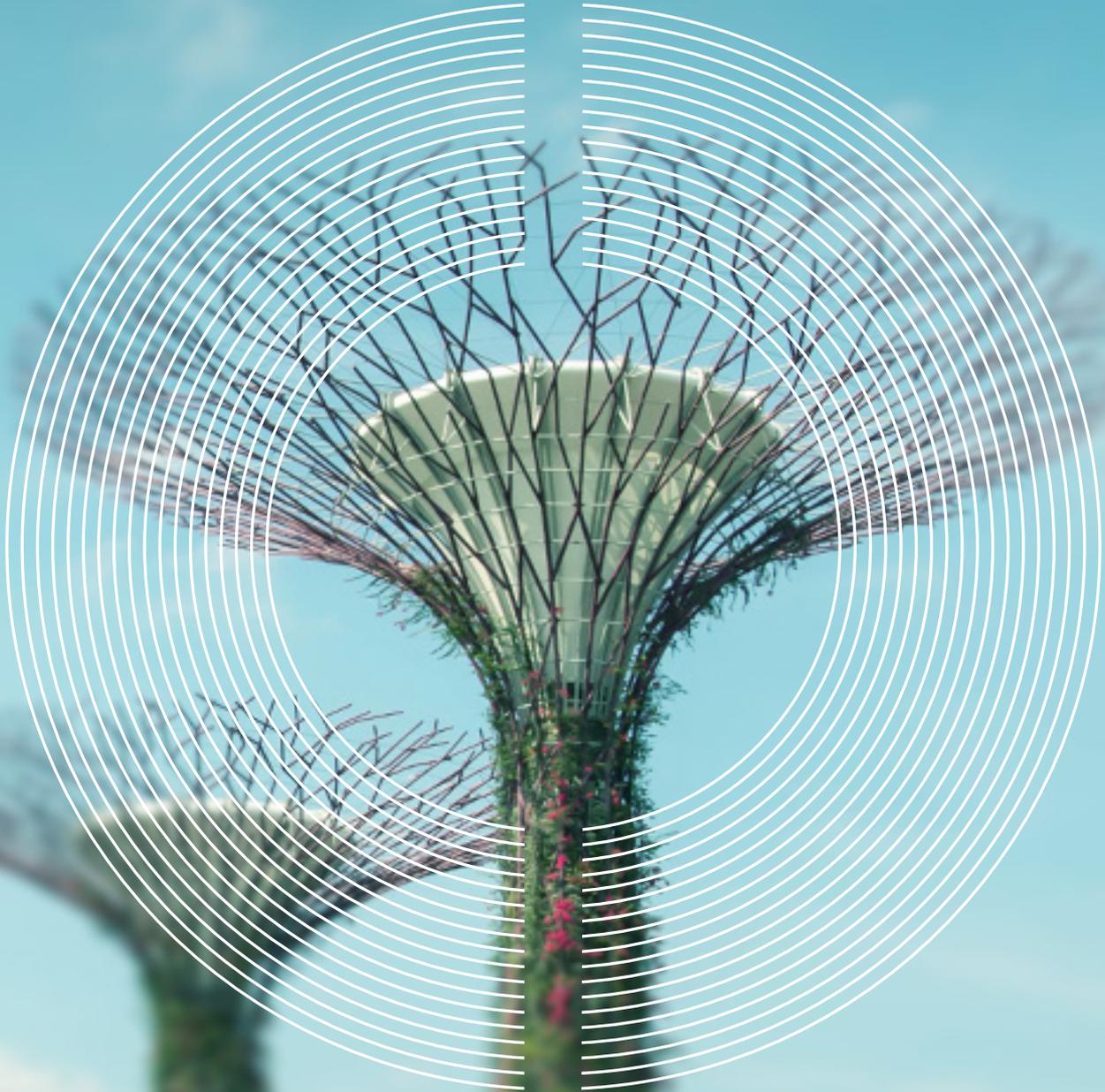


In focus

# Le monde se met à l'investissement durable

Évolution de la réglementation et de la demande  
des investisseurs

Mars 2021



# Sommaire

<b>Ébauche d'une politique de finance durable.....</b>	<b>3</b>
Construire un plan de finance durable .....	4
<b>Europe .....</b>	<b>5</b>
Union européenne .....	5
Royaume-Uni .....	6
<b>Asie Pacifique .....</b>	<b>8</b>
Australie .....	8
Chine .....	9
Hong Kong .....	10
Japon.....	11
Nouvelle-Zélande .....	12
Singapour.....	13
Corée du Sud.....	14
<b>Amérique.....</b>	<b>15</b>
Amérique latine.....	15
Canada .....	15
États-Unis.....	17
<b>Caractéristiques du marché des fonds d'investissement durable.....</b>	<b>19</b>
<b>Attitude des investisseurs institutionnels envers l'investissement durable .....</b>	<b>22</b>
<b>La recette du succès de l'investissement durable .....</b>	<b>24</b>
<b>Annexe 1</b>	
<b>Autres changements dans la finance durable en Asie-Pacifique .....</b>	<b>25</b>
<b>Annexe 2</b>	
<b>Demande de fonds ESG vs fonds non-ESG par région .....</b>	<b>26</b>

## In focus

# Le monde se met à l'investissement durable

## Évolution de la réglementation et de la demande des investisseurs

Mars 2021

L'UE est considérée par beaucoup comme le leader de la réglementation sur le développement durable. Elle a en effet été la première à jeter les bases d'un cadre de finance durable et possède une longueur d'avance dans l'élaboration de la réglementation correspondante. Mais d'autres régions, en particulier en Asie, la talonnent dont certaines s'inspirent du cadre de l'UE.

Dans ce document, nous faisons le tour du monde (hélas virtuellement seulement et en moins de 80 jours) et présentons les principales évolutions de la réglementation sur le développement durable. Nous comparons l'évolution de la réglementation à celle du marché des fonds d'investissement durable. Les régions adoptent des approches différentes, certaines mettant l'accent sur la réglementation alors que d'autres laissent le marché croître de lui-même.

La grande question est de savoir quel est, entre la réglementation et la croissance spontanée, le moyen le plus efficace de créer un marché de l'investissement durable. Nous pensons que la recette du succès réside dans la conjugaison plutôt que dans la concurrence des deux approches.

L'un des ingrédients nécessaires est une réglementation soigneusement conçue et mise en œuvre. L'alignement mondial et l'absence de doublons et de chevauchements des exigences sont également essentiels. Les responsables politiques doivent garder à l'esprit que le développement durable ne se limite pas à la lutte contre le changement climatique et exige une politique industrielle menée par les pouvoirs publics parallèlement à une politique de finance durable. Avant tout, l'action devrait être guidée par des plans stratégiques à long terme et moins influencée par la politique à court terme.



**Anastasia Petraki**  
Responsable de la recherche en politiques publiques

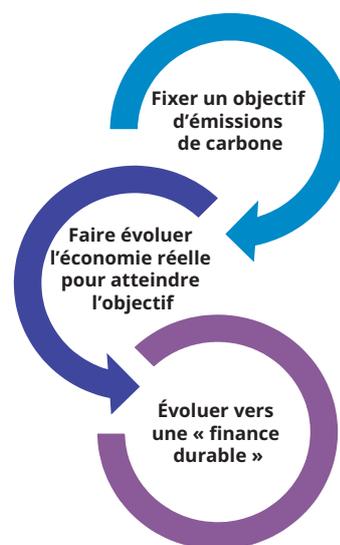
### Ébauche d'une politique de finance durable

D'une manière générale, l'ébauche d'une politique de développement durable commence par la détermination, par un gouvernement, d'un objectif de réduction des émissions de carbone. L'Accord de Paris adopté lors de la COP 21 en 2015 a joué un rôle moteur.

L'objectif en matière d'émissions est souvent d'atteindre zéro émission nette d'ici 2050. Cela exige de changer de nombreux aspects de l'économie réelle, comme la production d'énergie, le développement de nouvelles technologies, des transports et des infrastructures plus écologiques, etc.

Une partie essentielle de l'ébauche consiste à élaborer un plan détaillant comment le secteur financier peut contribuer à financer cette transition. C'est ce que les responsables politiques appellent « la finance durable ». Il s'agit d'un cadre de référence pour le secteur des services financiers, qui prévoit la prise en compte du changement climatique et des risques environnementaux dans les activités courantes, les opérations, les produits et les services. À terme, l'objectif est que cela devienne la norme, de sorte que le financement privé s'oriente systématiquement vers des projets et des activités qui soutiennent la transition vers une économie plus verte.

Figure 1 : Ébauche d'une politique de finance durable



Source : Schroders.

L'interprétation de la « durabilité » par les gouvernements ne correspond pas nécessairement à ce que le secteur financier entend par là.

Par exemple, pour Schroders, la durabilité englobe tous les aspects ayant un impact sur la viabilité à long terme d'une entreprise, qu'ils soient financiers ou non financiers. Cela couvre notamment la lutte contre le changement climatique, une bonne gouvernance d'entreprise et un impact social positif. Tous les facteurs sont des conditions importantes et nécessaires à la création de valeur à long terme.

Par conséquent, s'il y a un **défaut** dans l'ébauche généralement adoptée par les responsables politiques, c'est qu'elle tend à **assimiler la durabilité à la durabilité environnementale**. En conséquence, ce que les responsables politiques entendent par « finance durable » accorde trop d'importance aux facteurs environnementaux et néglige les questions sociales et de gouvernance.

Il y a des raisons à cela. Par exemple, atteindre un objectif d'émissions défini est un indicateur clé de performance (KPI) unique et mesurable. Il permet de cibler les efforts et de définir une priorité commune. Pour les questions sociales et de gouvernance, il existe de nombreux KPI. Les droits de l'homme, la pauvreté, les inégalités, la diversité, la fiscalité, etc. pourraient faire partie des objectifs sociaux. De même, la planification de la relève, la rémunération, la stratégie d'entreprise, l'indépendance du conseil d'administration, la corruption, etc. pourraient servir d'objectifs de gouvernance.

Aux fins du présent document, les références à la « durabilité » et à la « finance durable » reflètent le point de vue des décideurs politiques, qui met très fortement l'accent sur l'environnement.

## Construire un plan de finance durable

En règle générale, un plan pour la finance durable prend la forme de recommandations d'un groupe de travail composé de représentants du gouvernement, des régulateurs, du secteur financier, de think tanks et d'ONG. Cela implique souvent l'introduction d'une nouvelle réglementation ou la modification de la réglementation existante affectant la manière dont les marchés financiers et leurs participants opèrent.

Très schématiquement, un plan de finance durable, avec la réglementation qui en découle, repose sur **quatre piliers** :

- 1 Taxonomie.** Ce terme est aujourd'hui largement utilisé pour désigner un cadre de classification qui définit les activités et les projets qualifiés de durables. La définition se concentre (actuellement) sur la durabilité environnementale et surtout sur les activités susceptibles de contribuer à la lutte contre le changement climatique. Une taxonomie est utilisée afin de parvenir à une compréhension et un point de référence communs à tous les acteurs du marché, y compris les régulateurs, et d'éviter le greenwashing.
- 2 Reporting des entreprises.** La publication par les entreprises d'informations sur la durabilité de leurs activités dans leurs comptes constitue un autre élément clé, car le marché en a besoin pour pouvoir repérer facilement quelles activités contribuent à la durabilité (environnementale). Les recommandations du Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) sont le référentiel le plus couramment mentionné en matière de reporting ayant trait à l'environnement, et les grandes entreprises cotées sont généralement les premières visées par ce reporting.
- 3 Intégration des risques de durabilité.** La prise en compte de la durabilité (environnementale ou sociale) dans la gestion des risques et les opérations internes est de plus en plus considérée comme le seuil minimum pour les sociétés de services financiers. Dans certains cas, cela est perçu comme un outil pour sensibiliser plutôt que pour contraindre à un comportement spécifique.
- 4 Obligations durables.** Une grande importance est accordée aux marchés de capitaux et à la promotion de formes de financement qui visent directement des résultats en matière de durabilité. Le point de référence le plus courant est l'élaboration d'un cadre d'émission d'obligations vertes, dont les produits sont censés financer directement des projets susceptibles de contribuer à la lutte contre le changement climatique. Certaines politiques vont encore plus loin en ajoutant des mesures spécifiques pour inciter les entreprises à émettre une obligation verte ou durable plutôt qu'une obligation traditionnelle.

Les responsables politiques considèrent souvent la **taxonomie** comme le pilier le plus important. Parfois, la taxonomie est trop rigide et risque de faire passer d'autres composantes (nécessaires) de la finance durable au second plan.

Le seul fait de disposer d'une taxonomie ne changera rien en termes d'orientation de l'investissement. Son utilité provient de ce qu'elle est un **point de référence pour l'application d'autres politiques de promotion de la finance durable**, notamment en contribuant à :

- améliorer la qualité des informations fournies par les entreprises sur la durabilité,
- identifier les nouveaux types de risques à prendre en considération, et
- déterminer l'utilisation du produit d'une émission d'obligations durables.

Figure 2 : Les quatre piliers d'un plan de finance durable



Source : Schroders.

Il arrive également que la taxonomie développée soit trop technique. Le risque est alors de se retrouver avec une approche sans nuance qui ne tient pas compte des activités de transition nécessaires.

**La publication** du profil de durabilité des produits financiers ou l'obtention d'un label de « durabilité » fait parfois partie du plan. Mais à l'exception notable de l'UE, la publication d'informations n'a pas autant d'importance que les quatre piliers décrits ci-dessus.

Apparemment, la taxonomie et le reporting des entreprises sur la durabilité sont considérés comme des solutions pour empêcher le greenwashing et favoriser la création et la labellisation de produits financiers durables. Le second découlera presque naturellement du premier.

Certains États connaissent les politiques et réglementations pertinentes d'autres régions. Des efforts sont faits dans le sens d'une convergence ou d'un alignement des normes, mais il subsiste **des spécificités régionales**. Par exemple, comme nous l'expliquons ci-dessous, dans des pays comme le Canada, le cadre tient compte des secteurs « bruns », qui ont simplement besoin d'effectuer une transition parce que l'économie de ces pays dépend de ces secteurs.

Le renforcement des capacités et la **formation des individus** en matière de développement durable est un autre point qui n'occupe pas une place prépondérante dans le cadre de l'UE mais qui est privilégié dans les plans de pays comme la Nouvelle-Zélande.

Ces différences subtiles indiquent si un pays cherche à laisser le marché croître de manière organique ou s'il choisit d'adopter une approche plus interventionniste.

Les sections suivantes traitent des principales évolutions par région. Nous n'essayons pas de fournir une liste exhaustive de tout ce qui se passe partout, pour deux raisons. Tout d'abord, cela nécessiterait un livre et non un article. Deuxièmement, le contenu serait dépassé au moment où le livre serait terminé, car ce domaine évolue rapidement.

À tout le moins, il est important de faire prendre conscience de ce qui existe en dehors de l'UE et que la **finance durable est plus qu'une mode**.

## Europe

### Union européenne

- **Objectif climatique : zéro émission nette d'ici 2050**
- **Date de fixation de l'objectif : décembre 2019**

Source : Schroders, Commission européenne, [Le Green Deal européen](#)

Ayant déjà [publié un article](#) décrivant l'agenda de l'UE en matière de finance durable et la réglementation qui en découle, nous vous donnons un aperçu ici.

Le plan de l'UE s'appuie sur les quatre piliers illustrés à la figure 2 et en ajoute un cinquième : la **publication d'informations** pour les entreprises de services financiers et les produits d'investissement. Les principales composantes du plan de l'UE sont les suivantes :

- Disposer de critères communs pour déterminer quelles activités économiques sont considérées comme durables sur le plan environnemental (**règlement Taxonomie**). L'élaboration des règles détaillées a été retardée en raison du désaccord entre les États membres sur certaines activités (comme le traitement du gaz naturel). Il existe d'autres projets de taxonomie « sociale ».

- Transparence des investissements en matière de durabilité tant au niveau de l'entreprise qu'au niveau des produits (**règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers**). Il s'agit notamment d'informations sur : la manière dont les risques environnementaux et sociaux peuvent affecter la valeur de l'investissement ; la possibilité qu'un investissement puisse avoir une incidence négative sur l'environnement ou la société (« principale incidence négative ») ; les aspects de durabilité des produits s'ils ont une caractéristique ou un objectif en matière de durabilité.
- Faire en sorte que les conseillers financiers discutent explicitement avec leurs clients de leurs **préférences en matière de durabilité** (règles d'adéquation de la directive modifiée concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID II)).
- Publication par les entreprises de rapports sur les informations de durabilité correspondantes dans leurs comptes (**directive sur le reporting extra-financier**). Les responsables politiques ont [reconnu](#) le cadre du TCFD, mais son adoption harmonisée avec les autres juridictions n'est pas (encore) prévue.

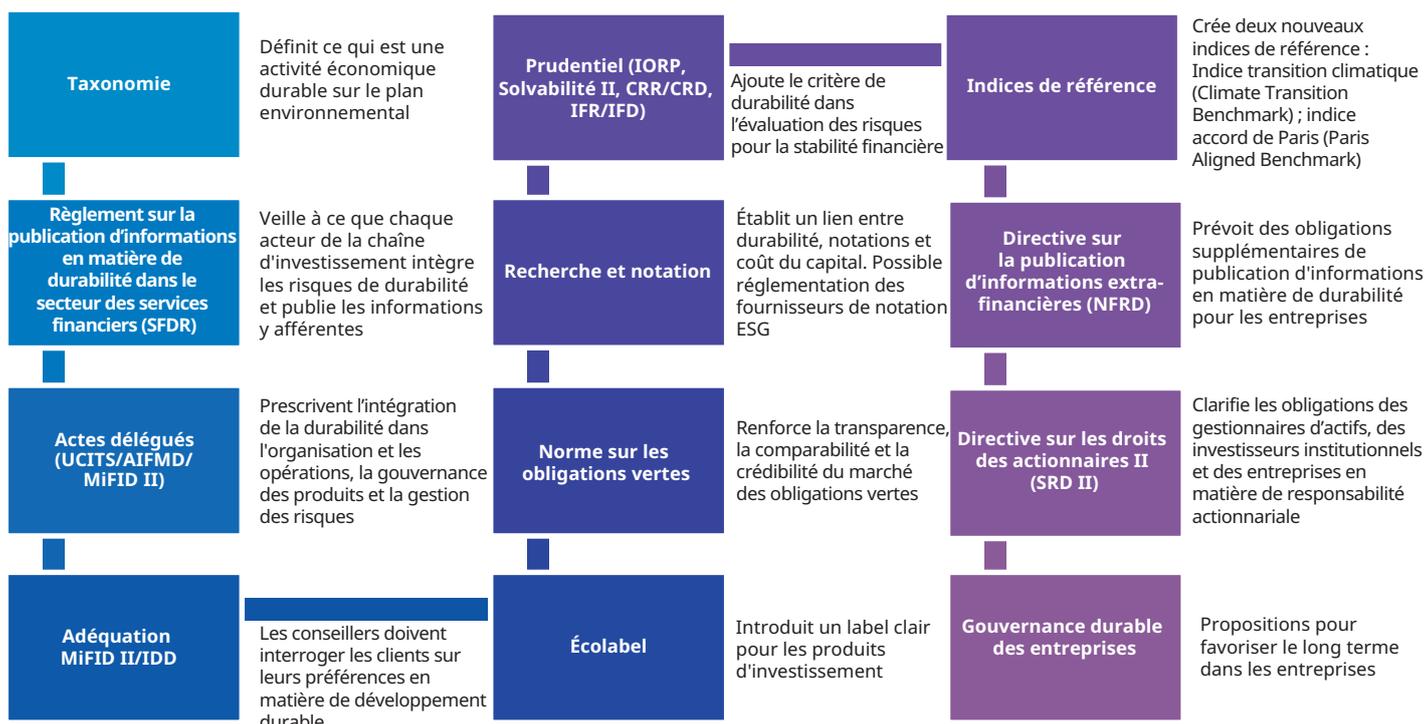
D'autres réglementations sont en cours d'élaboration ou de modification, couvrant chacune des maillons de la chaîne d'investissement : détenteurs d'actifs, gestionnaires d'actifs, conseillers, agences de notation de crédit, fournisseurs d'indices de référence, etc. (figure 3).

La publication d'informations est une partie importante de l'agenda de l'UE, mais elle n'est pas simple à mettre en œuvre pour le secteur. En effet, l'UE travaille simultanément à l'amélioration du reporting des entreprises et les institutions financières doivent publier des informations censées être fondées sur le reporting des entreprises. Toutefois, dans de nombreux cas, ce reporting n'existe pas encore ou n'existe que pour les grandes sociétés cotées.

Tous les regards sont désormais tournés vers la mise en œuvre du **règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers** (Sustainable Financial Disclosures Regulation, SFDR), la première vague de publications étant entrée en vigueur le 10 mars 2021. Il est particulièrement intéressant de voir comment les différents acteurs des marchés financiers ont catégorisé leurs produits (le cas échéant).

Le SFDR exige des informations supplémentaires pour les produits qui sont promus sur la base d'une caractéristique de durabilité (« produits article 8 ») et les produits ayant un objectif d'investissement durable (« produits article 9 »).

Figure 3 : Aperçu des changements réglementaires induits par le Plan d'action européen pour la finance durable



Source : Schroders.



Ce qui complique, c'est que le SFDR ne précise que les informations à fournir. **Il ne définit pas ce qui fait qu'un produit d'investissement relève de l'article 8 ou de l'article 9.** Par conséquent, tout le monde s'attend à des divergences dans la façon dont les différentes entreprises ont classé leurs produits. La question est de savoir ce qui va se passer en cas de différences importantes.

Il reste encore beaucoup d'activité et de changements réglementaires à venir. Par exemple, l'Autorité européenne des marchés financiers a récemment [fait part de ses préoccupations](#) concernant les **fournisseurs de notation**, notamment :

- L'absence de définition juridiquement contraignante des notations environnementales, sociales et de gouvernance (ESG)
- Le manque de comparabilité des notations
- Le manque de transparence sur les méthodologies sous-jacentes aux scores ESG
- Les conflits d'intérêts potentiels

D'autres mesures peuvent impliquer une surveillance directe des fournisseurs de notation ESG et l'introduction de règles relatives aux conflits d'intérêts.

Ce qui est clair, c'est que l'UE accorde plus d'**importance à la réglementation et à la publication d'informations**, qu'aux lignes directrices et aux incitations.

Nous [avons traité](#) des **risques** qui peuvent empêcher la création d'un marché de l'investissement durable au sein de l'UE :

- Oublier que les individus doivent comprendre l'intérêt d'investir avant qu'ils ne puissent être encouragés à investir de manière à soutenir la transition verte ;
- Adopter une approche trop étroite qui place la barre trop haut pour que quiconque puisse l'atteindre, ou qui est trop rigide pour répondre à un domaine en constante évolution ;
- Développer des normes différentes d'un pays à l'autre.

Il existe un autre risque : que les États membres de l'UE élaborent des cadres nationaux susceptibles de se chevaucher avec le référentiel de l'UE. À titre d'exemple, le régulateur français a publié en 2020 une [« doctrine »](#) définissant des normes minimales d'information extra-financière pour la commercialisation des fonds. C'est un point auquel les responsables politiques devront prêter attention, en particulier compte tenu de la nature transfrontalière du marché des fonds européens.

## Royaume-Uni

- **Objectif climatique : zéro émission nette d'ici 2050**
- **Date de fixation de l'objectif : juin 2019**

*Source : Site du gouvernement britannique, « UK becomes first major economy to pass net zero emissions law », 27 juin 2019*

Les projets de finance durable au Royaume-Uni prennent forme dans le contexte du **Brexit**. La priorité principale pour le Royaume-Uni est de rester **compétitif** sur la scène mondiale après sa sortie de l'UE. C'est pourquoi les responsables politiques étudient des aspects tels que la façon d'attirer davantage de candidats à la cotation à Londres ([Hill review](#)) et la manière de transformer le Royaume-Uni en une plateforme de fintech ([Kalifa review](#)).

Néanmoins, le Royaume-Uni a des **ambitions vertes**. Le marché a eu un premier aperçu de ce qui l'attendait avec le lancement en 2019 de la [stratégie Green Finance](#) et ses trois objectifs :

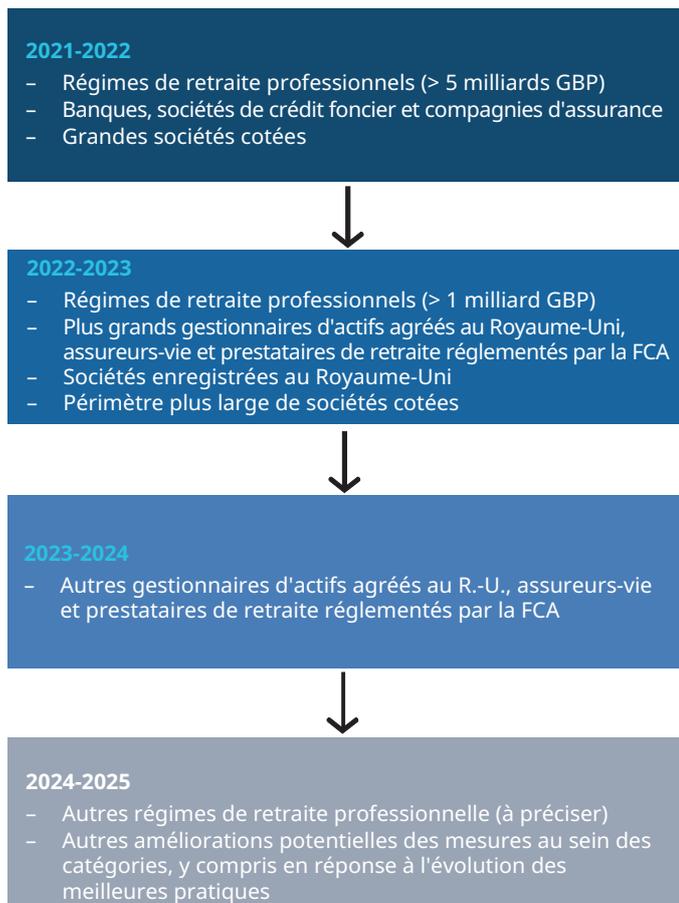
- 1 « *verdier la finance* », c'est-à-dire intégrer le concept de durabilité environnementale dans toutes les activités du secteur des services financiers ;
- 2 « *financer l'économie verte* » c'est-à-dire canaliser davantage de capitaux vers des investissements qui contribuent à la construction d'une économie plus verte, comme les infrastructures vertes ;
- 3 « *saisir les opportunités* », une expression générale qui signifie faire en sorte que le Royaume-Uni reconnaisse les opportunités (environnementales et commerciales) et devienne un leader dans ce domaine.

C'est dans ce contexte que les projets de reporting **TCFD** par les sociétés cotées et les grands investisseurs institutionnels sont apparus.

La deuxième ébauche d'une stratégie de développement durable est intervenue en novembre 2020 avec l'annonce d'une [révolution industrielle verte](#). Cela concernait principalement des changements dans l'économie réelle tels que les infrastructures vertes, la production d'énergie et les transports. La finance verte s'inscrit dans cette révolution. Comme nous [l'avons écrit](#), il y a trois actions « vertes » dans cette démarche :

- 1 Mettre tout en œuvre pour l'émission du tout premier **gilt vert au Royaume-Uni** ;
- 2 Confirmer l'application du cadre **TCFD** avec une approche « appliquer ou expliquer ». Cela sera étendu aux entreprises et aux acteurs des marchés financiers par [phases](#) entre 2021 et 2025 (figure 4 - page suivante) ;
- 3 Appliquer le **règlement Taxonomie de l'UE**, car c'est le seul dossier du paquet de réglementation sur la durabilité de l'UE entré en vigueur avant la fin de la période de transition du Brexit. Mais le Royaume-Uni a déjà indiqué son intention de poursuivre l'examen du règlement Taxonomie afin de vérifier s'il est adapté aux besoins du marché britannique.

**Figure 4 : Calendrier des mesures réglementaires prévues ou potentielles pour la publication d'informations conformes aux recommandations du TCFD au Royaume-Uni**



Source : HM Treasury, [A roadmap towards mandatory climate-related disclosures](#), novembre 2020

Les ambitions vertes du gouvernement ont été réaffirmées dans le [budget 2021](#). Parmi elles figurent les projets d'un produit vert d'épargne et d'investissement national pour les investisseurs particuliers ainsi qu'une modification des attributions de la Banque d'Angleterre pour y inclure la prise en compte de la durabilité environnementale.

L'application du **cadre TCFD** est déjà en cours. Le ministère du Travail et des Pensions a lancé une [consultation](#) sur l'introduction d'obligations de reporting pour les régimes de retraite professionnelle conformément au TCFD, tandis qu'une [consultation similaire](#) a été récemment publiée par le ministère de la Stratégie industrielle, de l'Énergie et des Entreprises, examinant l'obligation de reporting TCFD pour les entreprises.

D'autres évolutions ont eu lieu parallèlement. Par exemple, les compétences des comités de gouvernance indépendants des régimes de retraite individuels d'entreprise ont été [étendues](#) à la prise en compte des questions ESG lors de l'évaluation de l'optimisation des ressources de ces régimes.

Le Royaume-Uni a clairement indiqué qu'il n'avait pas d'intention (du moins pas immédiatement) d'adopter d'autres aspects du dispositif de finance durable de l'UE, comme le SFDR. Mais cela ne signifie pas qu'une augmentation de la réglementation couvrant des domaines tels que l'information sur les produits d'investissement n'est pas amorcée. La FCA devrait lancer une consultation sur les informations à fournir plus tard en 2021.

Nous pouvons nous attendre à un paquet de mesures plus important dans le cadre de **l'actualisation** de la stratégie de finance verte en 2022, qui pourrait proposer de nouvelles politiques et rendre compte des progrès réalisés dans les domaines ci-dessus.

La raison pour laquelle des mesures plus complètes n'avaient pas vu le jour jusqu'à présent, bien que le Royaume-Uni ait fixé son objectif de zéro émission nette avant l'UE, pourrait être **l'incertitude politique**. Le Brexit et le manque de clarté concernant la fourniture de services financiers de l'autre côté de la Manche ne sont pas seuls en cause.

L'environnement politique au Royaume-Uni a été plutôt agité, avec trois premiers ministres en cinq ans. Cela pourrait avoir retardé l'avancement de certains aspects de la finance durable. Par exemple, le Royaume-Uni prépare actuellement un gilt vert, alors que la [stratégie 2019](#) avait indiqué ne pas considérer un gilt vert comme offrant un « *bon rapport coût/avantages par rapport aux gils classiques, qui restent le moyen le plus stable et le plus rentable de lever des fonds pour financer les activités courantes du gouvernement (y compris les dépenses vertes existantes et nouvelles)* ».

On touche ici du doigt le problème des stratégies à long terme et de la longévité des politiques définies. Bien qu'il ne s'agisse en aucun cas d'un revirement comme celui observé aux États-Unis (que nous discutons plus loin), ces **changements de politique** envoient un message d'incertitude au marché.

Dans ce cas, l'incertitude ne concerne pas les intentions du gouvernement ; celles-ci sont restées assez clairement en faveur d'une transition vers une économie plus verte. Le doute plane plutôt sur la mise en œuvre et ce à quoi peuvent s'attendre les acteurs du marché et quand.



## Asie-Pacifique

Après l'UE et toutes ses nouvelles règles en matière de durabilité, l'Asie-Pacifique est probablement la région où les changements réglementaires visant à soutenir la finance durable vont s'accélérer.

Cette section examine l'évolution dans les principaux marchés de la région, sans que la liste prétende être exhaustive. L'annexe 1 présente certaines des évolutions récentes de la finance durable dans les marchés non couverts ci-dessous.

### Australie

- **Objectif climatique : pas d'objectif national à long terme**
- **Date de fixation de l'objectif : sans objet**

Source : *Schroders*

L'Australie se distingue comme l'une des rares grandes économies **n'ayant pas fixé d'objectif d'émissions à long terme**. À l'heure où nous écrivons, le plus près que le gouvernement se soit approché de cet objectif est une déclaration du Premier ministre lors d'un [discours](#) en février 2021 : « *Notre objectif est d'atteindre zéro émission nette dès que possible, et de préférence d'ici 2050* ».

Malgré l'absence d'un objectif d'émissions, un groupe comprenant des représentants des régulateurs, des services financiers et du monde universitaire s'est réuni en 2019 pour former la [Australian Sustainable Finance Initiative](#) (ASFI). La collaboration a abouti au lancement de la [feuille de route de la finance durable australienne](#) en novembre 2020.

La feuille de route compte plus de 30 recommandations dans quatre domaines (voir figure 5 - page suivante). Les mesures proposées sont une combinaison de politiques, de changements de réglementation et de cadres généraux qui pourraient être adoptés pour évoluer vers une économie plus verte.

Elle possède tous les ingrédients clés : taxonomie, reporting TCFD pour les entreprises et institutions financières, obligations durables, intégration des facteurs de durabilité dans la gestion des risques, rémunération, exigences de fonds propres, etc. Mais elle comporte d'autres aspects comme l'éducation et la formation, le soutien au financement communautaire et la coopération internationale.

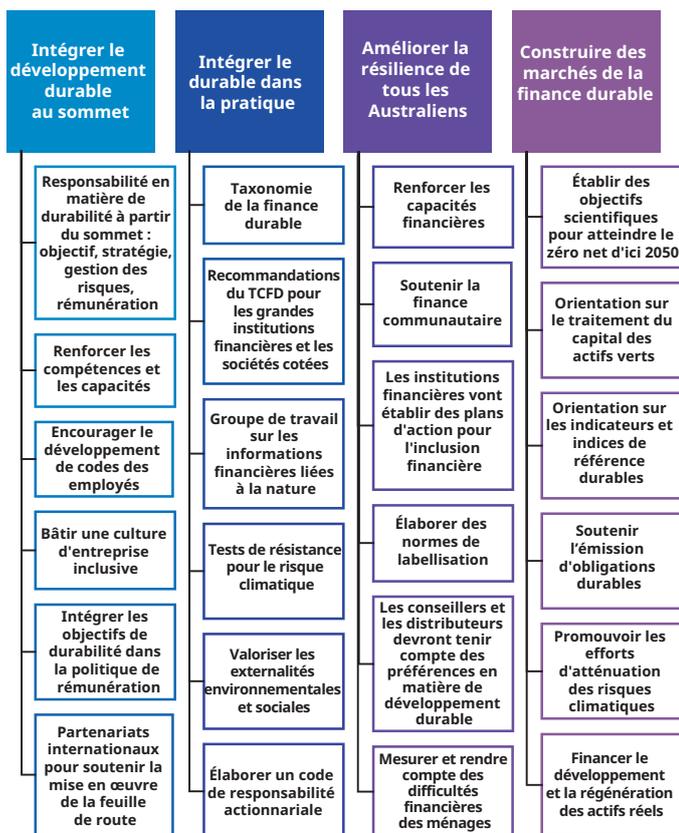
L'accent est mis sur la réalisation d'un changement culturel, en particulier au sein des institutions financières, peut-être en réaction au scepticisme qui règne parmi les représentants du gouvernement australien à l'égard du changement climatique et de la gravité de la situation.

Les échéances proposées traduisent l'ampleur de l'ambition. Certaines recommandations portent sur le court terme (2021-2022), mais la majorité sera mise en œuvre d'ici 2025.

Des **changements réglementaires** ont été initiés par l' **Australian Prudential Regulation Authority** (APRA). Début 2020, l'APRA a présenté son plan de développement d'un **guide des pratiques prudentielles** axé sur les risques financiers liés au climat, ainsi qu'une **évaluation de la vulnérabilité au changement climatique** dans une [lettre](#) adressée à toutes les institutions réglementées par l'APRA.



**Figure 5 : Aperçu des principales recommandations de la feuille de route de la finance durable australienne**



Source : Schroders, Australian Sustainable Finance Initiative, Australian Sustainable Finance Roadmap.

Dans cette lettre, l'APRA a confirmé son soutien aux cadres facultatifs de gestion des risques climatiques et de publication d'informations sur ces risques, tels que le TCFD, et a annoncé son intention de :

- Élaborer un guide des pratiques prudentielles relatives aux risques financiers liés au changement climatique ;
- Réaliser une évaluation de la vulnérabilité aux risques financiers liés au changement climatique en commençant par les plus grandes banques ;
- Mettre à jour ses orientations prudentielles (Prudential Practice Guide SPG 530) pour les caisses de retraite sur la formulation et la mise en œuvre des considérations ESG dans la stratégie d'investissement.

Le changement climatique figure parmi les [priorités de l'APRA](#) pour 2021. L'APRA prévoit d'explorer les risques financiers et macroéconomiques potentiels, aussi bien physiques que de transition, auxquels sont exposés les grandes banques, le système financier et l'économie. Elle examinera également de plus près la manière dont les banques, les assureurs et les gestionnaires des régimes de retraite gèrent les risques liés au changement climatique.

Sans surprise compte tenu de la mission de l'APRA, l'ensemble de ces activités se concentre sur les **risques pour la stabilité financière** engendrés par l'impact du changement climatique.

La question est de savoir si la publication de la feuille de route sera suivie par des changements réglementaires ou si l'Australie se sent poussée à fixer un objectif climatique à la suite des récents engagements de la Chine et des États-Unis. À suivre...

## Chine

- **Objectif climatique : atteindre le pic des émissions d'ici 2030 ; atteindre le zéro émission nette d'ici 2060**
- **Date de fixation de l'objectif : septembre 2020**

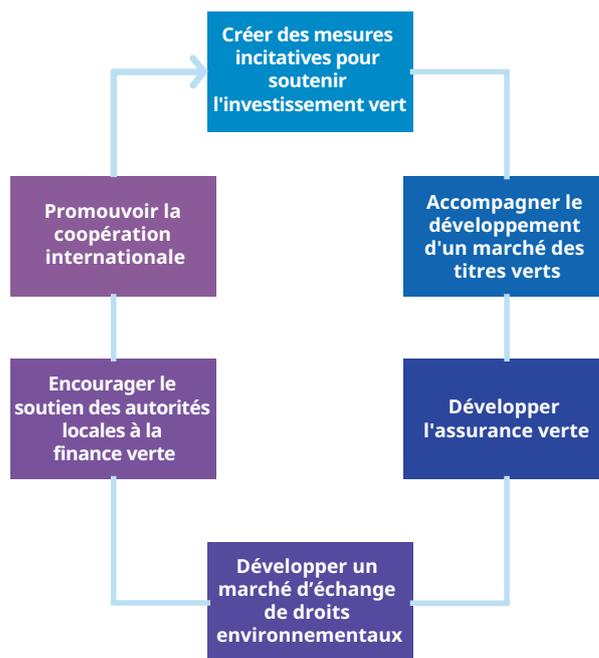
Source : *Financial Times*, 22 septembre 2020

L'annonce par la Chine de son objectif d'atteindre le zéro émission nette de carbone d'ici 2060 est un peu [surprenante](#) pour certains, d'autant plus que les États-Unis n'avaient pas fixé d'objectif équivalent à l'époque (septembre 2020).

Toutefois, la Chine réfléchit depuis quelque temps à une finance plus verte. En 2016, elle a défini un plan d'action dans ses [lignes directrices pour la mise en place d'un système financier vert](#), qui visait à orienter davantage de capitaux vers les secteurs propres, tout en limitant les investissements dans les secteurs bruns (figure 6).

Ces lignes directrices ouvrent la voie à une norme plus rigoureuse sur les obligations vertes, à une unification du marché du négoce de carbone, au développement de produits d'assurance verte, au lancement d'un fonds de développement vert sous la forme d'un partenariat public-privé, etc.

**Figure 6 : Lignes directrices pour la création d'un système financier vert**



Source : [People's Bank of China](#).

Plusieurs aspects se sont concrétisés.

Les systèmes régionaux d'échange de quota d'émissions existent depuis plusieurs années. Le marché a été nettement stimulé par la mise en place du nouveau [système d'échange de quotas d'émissions national](#) de la Chine en février 2021.

Des travaux ont été menés sur un « [catalogue de projets approuvés](#) » pour un financement par une **obligation verte** qui servira de **taxonomie** pour définir les projets verts (pouvant donc être financés par le produit d'obligations vertes). Ce catalogue reprend et complète [les éditions antérieures](#) de 2015 et 2019. Les principaux changements concernent l'exclusion du charbon et du gaz naturel, et son application à tous les émetteurs (par exemple, jusqu'à présent, les entreprises publiques ont fait l'objet d'une taxonomie légèrement différente des autres émetteurs).



Le catalogue d'obligations vertes est en fait l'une des **trois taxonomies vertes** pour les services financiers en Chine, que les régulateurs cherchent à rationaliser. Les **deux autres** taxonomies sont :

- Le « **Guiding Catalogue for the Green Industry** », publié en 2016 et mis à jour en 2019. Il résulte d'une collaboration entre sept ministères et régulateurs, dont le ministère des Finances, le ministère de la Protection de l'environnement, la People's Bank of China, la China Banking Regulatory Commission et la China Securities Regulatory Commission. Le catalogue liste les secteurs verts éligibles, tels que la fabrication d'équipements écoénergétiques, l'industrie des énergies propres et la modernisation verte des infrastructures. Noter que, contrairement à la taxonomie de l'UE, aucun indicateur ou seuil n'est défini.
- La taxonomie des **prêts verts** par le régulateur bancaire (China Banking Regulatory Commission - CBRC). Cela s'inscrit dans un programme plus large : depuis 2012, la CBRC a publié des lignes directrices sur le crédit vert, des KPI pour le crédit vert et un système de statistiques sur le crédit vert. L'un des formulaires de ce système indique le montant des prêts accordés à des projets et services contribuant à la protection de l'environnement et à la réduction des émissions.

L'Association de la gestion d'actifs de Chine **a développé des lignes directrices en matière d'investissement vert** en 2018. Elles encouragent les gestionnaires d'actifs à soutenir l'investissement vert et décrivent les meilleures pratiques en matière de publication d'informations lorsque les sociétés de gestion d'actifs s'engagent dans ce type d'investissement.

Le tableau est complété par le **reporting des entreprises**. Des lignes directrices sur le reporting environnemental des sociétés cotées sur les bourses de Shenzhen et de Shanghai sont en place depuis plus d'une décennie. La nouveauté est que la Commission chinoise de réglementation des valeurs mobilières prévoit de prescrire **une obligation de publication d'informations liées au climat pour les sociétés cotées**. Cette mesure était attendue en 2020 mais a été **retardée** en raison de la pandémie de Covid.

Le fait qu'un objectif de zéro émission nette ait été fixé va, selon toute probabilité, accélérer le changement de politique. Par exemple, les entreprises publiques **posent** les jalons de leur propre neutralité carbone. On a un aperçu de ce qui se prépare avec les **appels** en faveur de l'écologisation de la fabrication, de la construction, des transports et du style de vie en général. Ce changement est censé être financé par des fonds publics, mais « *le financement vert, y compris les prêts, le financement direct et l'assurance, devrait être développé* ».

## Hong Kong

- **Objectif climatique : zéro émission nette d'ici 2050**
- **Date de fixation de l'objectif : novembre 2020**

Source : [Caixin](#), 26 novembre 2020

Parallèlement, **Hong Kong** a élaboré son propre [Plan d'action pour le climat 2030+](#). Lancé en 2017, le plan décrit les changements devant intervenir dans l'énergie, les transports, les infrastructures, etc. L'objectif à terme est d'aider Hong Kong à atteindre son propre objectif d'émissions.

Le Plan ne fait aucune référence particulière à la finance durable en tant que telle. Une réglementation en faveur de la finance durable est néanmoins en train d'émerger.

Par exemple, la Securities and Futures Commission (SFC) vient de mener une [consultation](#) sur la gestion des **risques climatiques** et leur intégration dans le processus d'investissement par les gérants de fonds.

Avant cela, la SFC avait procédé à un examen des fonds appliquant des stratégies d'investissement durable et en avait conclu que la qualité des informations pertinentes était très hétérogène. Cela a conduit la SFC à publier une [circulaire](#) en 2019 avec un certain nombre d'**exigences en matière de publication d'informations** pour les fonds axés sur le développement durable, telles que :

- une description de l'axe principal d'investissement durable et de l'objectif visé
- les critères ou principes de durabilité pertinents pris en compte
- l'exposition attendue à des investissements qui reflètent l'accent mis sur l'investissement durable
- le processus et les critères adoptés pour la sélection des investissements, y compris les indices de référence

Afin de renforcer la visibilité, la SFC a créé une **base de données de fonds durables**, qui peut être consultée sur son [site Internet](#).

En ce qui concerne le reporting des entreprises, le principal changement a été la publication de nouvelles [lignes directrices](#) sur le reporting en matière de durabilité pour les sociétés cotées à la Bourse de Hong Kong.

## Japon

- **Objectif climatique : zéro émission nette d'ici 2050**
- **Date de fixation de l'objectif : octobre 2020**

Source : *Ministère de l'Économie, du Commerce et de l'Industrie*

Le secteur financier japonais devrait voir de nouvelles réglementations découler de la [stratégie de croissance verte](#) élaborée pour aider le pays à atteindre le zéro émission nette de carbone d'ici 2050.

Comme pour d'autres plans, les changements envisagés se concentrent sur l'économie réelle, mais d'autres initiatives sont à l'étude. Parmi ces mesures on peut citer la mise en place d'un **système de tarification du carbone** et l'octroi **d'allègements fiscaux** aux entreprises qui investissent dans des technologies à faible émission de carbone.

De plus, il est prévu d'étudier les moyens d'encourager le **financement privé** de la transition. Il n'y a pas beaucoup de précisions en dehors des références aux « *règles relatives aux marchés financiers, p.ex. Informations à fournir, évaluation* ». Il est probable que les modifications apportées aux règles seront précisées au cours de l'année 2021 ou en 2022. Il est également probable que le « *Groupe d'experts sur la finance durable* », dont la création a été annoncée récemment par l'Agence des services financiers du Japon, contribuera à façonner cette évolution.

Le reporting climat des entreprises est au centre de la stratégie de croissance verte. Il faut toutefois noter que le Japon a approuvé le **cadre TCFD** dès 2018 et a mis en place un [consortium TCFD](#) avec des représentants des entreprises, des investisseurs et des régulateurs en 2019.

Le ministère de l'Économie, du Commerce et de l'Industrie (METI) est venu compléter ces efforts en publiant des **orientations** sur la manière de mettre en œuvre les recommandations du TCFD. Il [a révisé](#) ces orientations en 2020 (avec la [contribution](#) du consortium TCFD) afin de refléter l'expérience acquise de la mise en œuvre au Japon et à l'étranger et d'ajouter des orientations et des études de cas plus spécifiques aux secteurs.

Cette approche coordonnée, combinée à l'adoption précoce du cadre TCFD, a permis au Japon d'avoir le **plus grand nombre d'organisations soutenant le TCFD** au monde.

Une autre caractéristique du Japon est qu'il possède une tradition relativement longue de la **responsabilité actionnariale**.

Le Japon a lancé son premier Code de conduite en 2014 et l'a [révisé](#) en 2020 afin de **mettre l'accent sur le développement durable**. Les investisseurs institutionnels doivent désormais préciser la manière dont ils prennent en compte les questions de durabilité dans leur politique d'investissement et en démontrer la cohérence avec leurs stratégies de gestion d'actifs.

En dehors de la réglementation, le paysage de l'investissement au Japon est largement influencé par le **fonds de pension public** (GPIF), qui compte parmi les plus grands investisseurs institutionnels au monde.

Par exemple, le GPIF est à l'origine de plusieurs [coopérations](#) internationales pour soutenir **les obligations durables**. Un autre exemple est l'[engagement](#) du GPIF auprès des fournisseurs d'indices et de notations ESG afin d'assurer que les processus de notation et de sélection des composantes des indices sont robustes et qu'il existe des **indices ESG** composés des sociétés les mieux notées.

Cela montre que la réglementation n'est pas le seul moyen de promouvoir l'investissement durable.



## Nouvelle-Zélande

— **Objectif climatique : zéro émission nette d'ici 2050**

— **Date de fixation de l'objectif : novembre 2019**

Source : Nouvelle-Zélande, [ministère de l'Environnement](#)

La Nouvelle-Zélande a dévoilé sa [feuille de route pour l'action](#) en novembre 2020. Comme en Australie, cette feuille de route a été développée par un consortium d'acteurs du secteur : le **Sustainable Finance Forum**. Il a émis de nombreuses [recommandations](#) classées en 11 domaines prioritaires, eux-mêmes regroupés en trois thèmes (cf. figure 7).

Cette feuille de route est l'un des plans d'action les plus **complets** au monde. Elle prend en compte plusieurs aspects, tels que :

- La création de normes qui permettront de définir objectivement les activités durables, c'est-à-dire une taxonomie ;
- La fourniture d'informations sur les risques climatiques conformément au TCFD, mais avec une recommandation d'étendre les règles aux entreprises privées ;
- L'intégration des risques environnementaux et sociaux dans les décisions d'investissement ;
- Le soutien de l'investissement en obligations vertes, sociales et durables par le biais du secteur public ;
- L'inclusion des risques environnementaux dans les cadres prudentiels et le suivi des risques de stabilité financière ;
- La modification de l'obligation fiduciaire d'inclure la gestion active des risques environnementaux et sociaux ;
- Le renforcement de la surveillance réglementaire du reporting des entreprises et des produits d'investissement sur la durabilité.

Un élément intéressant du plan néo-zélandais est **l'importance accordée à l'éducation** et à la formation sur la durabilité, non seulement pour les professionnels du secteur des services financiers, mais aussi pour le secteur public et les responsables politiques. Il préconise également d'intégrer la finance durable dans le système scolaire formel.

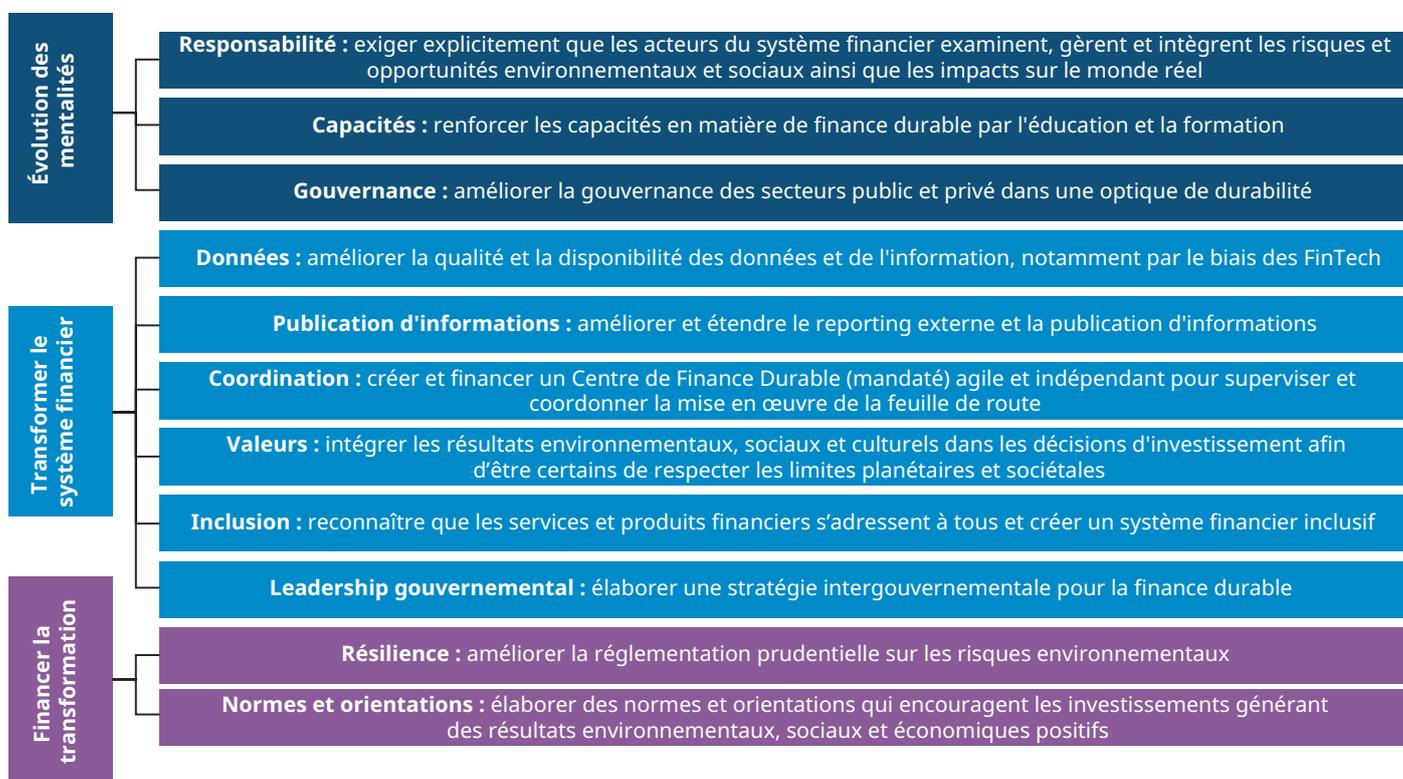
L'une des caractéristiques de cette feuille de route est l'attention qu'elle porte **aux enjeux et impacts sociaux**. Par exemple, elle prévoit d'assurer à tous un accès numérique abordable et à fournir un financement public à des initiatives pilotes de microfinance. Les facteurs sociaux brillent par leur absence dans les plans d'autres juridictions.

L'ampleur de l'ambition de la feuille de route reflète probablement le fait qu'elle est partie de rien (comme en Australie). Cela implique également que sa mise en œuvre prendra du temps.

La feuille de route prévoit une mise en œuvre en trois vagues : immédiate (un à deux ans), court terme (deux à trois ans) et moyen terme (dans les cinq ans).

Ces phases de réalisation ne se traduiront pas toutes par de la réglementation ; certains résulteront en l'élaboration de bonnes pratiques ou d'orientations. Reste à voir ce qui se concrétisera et sous quelle forme. Pour l'instant, une chose est claire : les années 2020 seront très actives dans ce domaine.

Figure 7 : Thèmes et domaines prioritaires de la feuille de route pour l'action de la Nouvelle-Zélande



Source : Sustainable Finance Forum, Roadmap for Action, Final Report, novembre 2020.

## Singapour

- **Objectif climatique : atteindre le pic des émissions vers 2030 ; réduire de moitié les émissions par rapport à ce pic d'ici 2050 ; atteindre le zéro émission nette dès que possible dans la seconde moitié du siècle**
- **Date de fixation de l'objectif : février 2020**

Source : National Climate Change Secretariat, communiqué de presse, 28 février 2020

Singapour a publié son [Plan d'action pour la finance verte en 2019](#). Le plan identifie six priorités pour le secteur financier, notamment la construction de centres d'excellence pour la recherche et la formation climatiques et le lancement d'un programme d'investissement vert de 2 milliards de dollars avec des gestionnaires d'actifs capables d'aider à « *piloter les efforts verts régionaux* » en dehors de Singapour (cf. figure 8).

En matière de réglementation, le plan a déjà donné lieu à de nouvelles [lignes directrices](#) relatives à la **gestion des risques environnementaux** pour les gestionnaires d'actifs, banques et assureurs. Pour l'essentiel, ces institutions financières devraient :

- mettre en place une gouvernance adéquate pour identifier et gérer les risques environnementaux ;
- intégrer les risques environnementaux dans les décisions d'investissement et la gestion des risques ;
- fournir des informations sur l'approche adoptée pour gérer les risques environnementaux, et nous voyons ici une référence explicite au cadre TCFD.

La **gouvernance est importante** car elle ajoute un sens de redevabilité et de responsabilité des équipes de direction en ce qui concerne la prise de conscience et l'intégration des risques environnementaux.

Un autre aspect intéressant est que les lignes directrices mettent l'accent sur la **responsabilité actionnariale** et sur la manière dont les institutions financières devraient l'utiliser pour inciter les entreprises dans lesquelles elles investissent à gérer leurs propres risques environnementaux et à fournir des données pertinentes.

**Figure 8 : Les six priorités du plan d'action pour la finance verte de Singapour**



Source : Monetary Authority of Singapore.

Outre ces lignes directrices, le plan de Singapour a également donné lieu à la mise en place d'un programme de prêts, le Green and Sustainability-Linked Loan Grant Scheme. Il subventionnera les coûts de conseil et d'évaluation par des tiers indépendants que les entreprises doivent supporter pour valider les critères de durabilité d'un prêt.

Il est très similaire au programme [Sustainable Bond Grant Scheme](#) déjà en place. Ce dernier soutient les nouveaux émetteurs et émetteurs réguliers d'obligations vertes, sociales, durables et liées au développement durable en couvrant les coûts de revue, de notation ou de reporting par des prestataires indépendants, avant et après l'émission. Ce type de certification est nécessaire pour attester que l'obligation est alignée sur les normes de bonnes pratiques et que le produit de cette obligation finance réellement des projets verts.

Le dernier développement (à l'heure où nous écrivons) est une consultation sur la création d'une [taxonomie verte](#) pour les institutions financières singapouriennes. La particularité est que le périmètre géographique n'est pas seulement Singapour mais aussi les autres membres de l'**Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN)** : Brunei, Cambodge, Indonésie, Laos, Malaisie, Myanmar, Philippines, Thaïlande et Vietnam.

La taxonomie proposée tente de classer les activités économiques selon **quatre objectifs environnementaux** :

- Atténuation du changement climatique
- Adaptation au changement climatique
- Protection de la biodiversité
- Promotion de la résilience des ressources

Pour être durable, une activité doit contribuer à au moins un objectif tout en : ne nuisant pas significativement à d'autres objectifs, n'ayant aucun impact négatif sur le bien-être social des communautés et respectant les lois locales. Sur cette base, les activités peuvent alors être classées selon un système de couleurs inspiré des **feux de circulation en « vert », « orange » et « rouge »**.

**Il comporte de fortes similitudes avec la structure de la taxonomie de l'UE. Ce n'est pas par hasard. La consultation indique que l'objectif à terme est la transition « ... vers un système spécifique plus étroitement aligné sur les indicateurs utilisés dans la taxonomie de l'UE, mais avec des seuils et des critères fixés à des niveaux adaptés à l'ASEAN ».** Là où l'approche proposée par Singapour diffère, est **l'importance accordée à la transition** et le fait que l'approvisionnement énergétique dans la région devra continuer à dépendre des énergies fossiles à moyen terme.

S'agissant **des entreprises**, Singapour a mis en place un [système de taxe carbone](#) en 2019. Dans ce système, toute installation industrielle dont le niveau d'émissions dépasse le seuil fixé devra rendre compte annuellement de ses émissions et, dans de nombreux cas, payer une taxe carbone. La taxe est actuellement fixée à un niveau relativement bas (5 SGD par tonne d'émissions de gaz à effet de serre), mais il est prévu de l'augmenter (entre 10 et 15 SGD) d'ici 2030.

En outre, les sociétés cotées à la Bourse de Singapour doivent fournir des informations sur le développement durable selon une approche « appliquer ou expliquer » depuis 2016. Il y a une certaine flexibilité quant à la nature du reporting et on [s'attend](#) à ce que le cadre TCFD soit bientôt un point de référence.

Dans l'ensemble, ce qui ressort de l'approche de Singapour, est qu'elle a privilégié les lignes directrices plutôt que les règles et mis en place des **mesures incitatives** au sein du système (subventions aux prêts et obligations verts, et taxe carbone) plutôt que d'essayer d'influencer les comportements en encourageant la transparence.

## Corée du Sud

- **Objectif climatique : zéro émission nette d'ici 2050**
- **Date de fixation de l'objectif : octobre 2020**

Source : [Reuters](#), 28 octobre 2020

Le gouvernement sud-coréen a défini ses ambitions vertes dans le cadre d'un plan de **relance économique** plus large à la suite de la première vague de la pandémie de Covid. Le [New Deal coréen](#) a été lancé en juillet 2020 et comprend le Digital New Deal et le Green New Deal.

À l'instar de son équivalent de l'UE, le Green New Deal coréen énumère les changements de l'économie réelle nécessaires à la transition vers un avenir plus vert. L'accent est mis sur les infrastructures, l'approvisionnement en énergie et l'innovation (cf. figure 9). Le plan de la Corée du Sud comporte une importante composante sociale, qui s'inscrit dans le New Deal général plutôt que dans sa partie « verte ».

Le financement fait partie du programme et le gouvernement coréen prévoit de fournir l'essentiel du financement lui-même. Le secteur privé [devrait](#) contribuer à hauteur de 13 % de l'investissement de 135 milliards de dollars dans les technologies vertes et numériques.

La manière dont le financement privé sera concrètement dirigé vers des projets plus écologiques n'a pas été précisée. Le rapport présentant le [New Deal coréen](#) fournit une liste infographique :

Figure 9 : Domaines d'intervention du Green New Deal sud-coréen

### Transition verte des infrastructures

- Transformation des équipements publics en bâtiments « zéro énergie »
- Restauration des écosystèmes terrestres, marins et urbains
- Construction d'un système de gestion de l'eau propre et sûr

### Approvisionnement énergétique bas carbone et décentralisé

- Construction d'un réseau intelligent pour une gestion énergétique plus efficace
- Promotion de l'utilisation des énergies renouvelables et soutien à une transition équitable
- Accroissement de l'offre de véhicules électriques et à hydrogène

### Innovation dans l'industrie verte

- Promotion des entreprises porteuses d'avenir dans l'industrie verte et mise en place des complexes industriels à faibles émissions de carbone et non polluants
- Fondements de l'innovation verte via les secteurs de la recherche et du développement (R&D) et de la finance

Source : Schroders, gouvernement de la République de Corée.

- Prêts verts
- Lignes directrices sur l'investissement vert
- Gestion des risques climatiques

L'intention est clairement d'accroître la participation du secteur privé et d'utiliser la réglementation pour y parvenir. À court terme, des mesures concrètes devraient être prises dans ce domaine.

Dans l'intervalle, la Bourse de Corée (Korea Exchange, KRX) a lancé un certain nombre d'[initiatives](#) visant à soutenir **l'émission d'obligations d'investissement socialement responsable (ISR)**.

Par exemple, KRX a créé une nouvelle [rubrique](#) sur son site Internet, faisant office de **portail public d'information** sur les obligations ISR, qui permettra aux investisseurs d'économiser l'argent et le temps qu'ils consacraient à la recherche de ces informations.

KRX est également parvenu à un accord avec les institutions d'évaluation externes pour apporter un **soutien financier** aux émetteurs d'obligations ISR, qui sont désormais exonérés des frais de cotation et des droits annuels jusqu'en juin 2023.

Enfin, KRX a créé un **segment dédié aux obligations ISR**, l'intention étant qu'en étant inscrite dans ce segment, une obligation soit reconnue officiellement comme une obligation ISR, conférant de la crédibilité à l'émetteur.

Plus récemment, la Commission des services financiers de Corée [a annoncé](#) plusieurs mesures visant à améliorer les règles de publication d'information par les entreprises, dont certaines concernent la question de la durabilité :

- Nouvelle orientation de KRX pour promouvoir la publication volontaire de **rapports de gestion durable** par les sociétés cotées. Cette mesure sera facultative jusqu'en 2025, puis deviendra obligatoire par étapes entre 2025 et 2030 ;
- Suivi des progrès réalisés dans la mise en œuvre du **code de responsabilité actionnariale coréen de 2016**. Cela impliquera non seulement la révision, mais aussi le renforcement des obligations fiduciaires en matière d'ESG ;
- Renforcement de la transparence des **services de conseil en vote**, notamment en matière de code de conduite, de conflits d'intérêts et de preuve de professionnalisme.



## Amérique

On ne peut pas nier que la finance durable est encore relativement **embryonnaire en Amérique latine**. L'Amérique du Nord a été plus active, le Canada ayant déjà un plan pour la finance durable.

Mais tous les développements dans ce domaine n'ont pas vocation à soutenir la finance durable.

Les États-Unis ont fait beaucoup parler d'eux en raison de nombreuses décisions controversées prises par l'administration précédente, dont le retrait de l'Accord de Paris. Il est intéressant de noter que, malgré cela, le monde de l'investissement semble s'être tourné vers la durabilité.

### Amérique latine

En Amérique latine, un certain nombre d'initiatives visent à favoriser le débat et à sensibiliser davantage aux risques climatiques. La [plateforme de finance verte](#) pour **l'Amérique latine et les Caraïbes en est un exemple**. Il s'agit d'une plateforme d'échange de connaissances permettant aux décideurs politiques, aux régulateurs, au secteur des services financiers et aux universités de partager des informations sur le financement vert.

Autre exemple, le [laboratoire d'innovation financière](#) au **Brésil**, qui, malgré son nom, ne concerne pas les fintechs, mais constitue un forum visant à promouvoir la finance durable dans le pays.

Le Conseil consultatif sur la finance verte au **Mexique** a défini un certain nombre de [principes](#) pour soutenir le développement des obligations vertes. En dehors de cela, il n'existe pas de politique de grande envergure. Certains [s'attendent](#) à ce que les pays d'Amérique latine se fixent des objectifs climatiques plus ambitieux dans un avenir proche. Cela pourrait alors déclencher la définition de nouvelles mesures politiques et réglementaires.

### Canada

- **Objectif climatique : zéro émission nette d'ici 2050**
- **Date de fixation de l'objectif : novembre 2019**

Source : *Chambre des communes du Canada*, [BILL C-12](#), 19 novembre 2019

En 2019, le Canada a élaboré un [cadre pour la croissance propre et le changement climatique](#), qui, à l'instar des feuilles de route en Australie et en Nouvelle-Zélande, formule des recommandations sur la façon de créer et de promouvoir un marché de l'investissement durable.

Chaque recommandation (cf. encadré 1 page suivante) contient une liste de sous-recommandations, qui concernent de nombreux aspects des services financiers, notamment les responsables politiques eux-mêmes qui sont censés élaborer un plan concret pour déterminer le montant d'investissements nécessaire à la transition.

On retrouve les aspects habituels. Tout d'abord une recommandation visant à développer une **taxonomie**. Cependant, l'accent est mis non seulement sur l'aspect écologique, mais aussi sur une taxonomie **axée sur la transition**. Cela s'explique par le fait que les principaux secteurs économiques du Canada seraient exclus de la taxonomie fondée sur l'écologie ; le plan propose en fait d'inviter d'autres pays ayant des « *dotations en ressources similaires* » à s'associer au Canada pour élaborer cette taxonomie axée sur la transition.

Une autre recommandation est d'adopter le cadre **TCFD** selon le principe dit « appliquer ou expliquer », en utilisant une approche progressive visant les grandes entreprises et les institutions financières.

En outre, il est recommandé d'**inciter** les émetteurs et les investisseurs à soutenir le marché des **obligations vertes**. Parmi ces mesures incitatives, on peut citer l'exonération d'impôt sur les intérêts des obligations vertes pour les investisseurs ou le remboursement des coûts de mise en place de l'opération pour les nouveaux émetteurs.



Une autre recommandation concerne la modification de la définition de l'obligation fiduciaire afin de préciser qu'elle n'exclut pas les facteurs climatiques. Certains considèrent peut-être que c'est le cas, mais ce n'est pas toujours inscrit dans la réglementation.

Pour les gestionnaires d'actifs plus particulièrement, la recommandation 10 du plan du Canada comporte plusieurs mesures, notamment :

- Renforcement des compétences et des capacités internes en matière de changement climatique
- Intégration des considérations liées au changement climatique dans la gouvernance d'entreprise et les principes de vote par procuration, y compris les propositions d'actionnaires
- Application des principes de « sensibilité au climat » au sein des portefeuilles
- Création d'un forum collaboratif pour favoriser le dialogue avec les entreprises dans lesquelles ils investissent

Certaines mesures retiennent particulièrement l'attention.

Par exemple, le plan prévoit de créer des **incitations financières** telles que des déductions fiscales pour les particuliers lorsqu'ils investissent dans des produits d'investissement durable.

Par ailleurs, il ambitionne d'utiliser le financement fédéral pour promouvoir **l'éducation et la formation** afin d'améliorer la compréhension des risques liés au changement climatique parmi les professionnels tels que les conseillers en investissement, les comptables, les auditeurs, les personnes travaillant dans les agences de notation, etc.

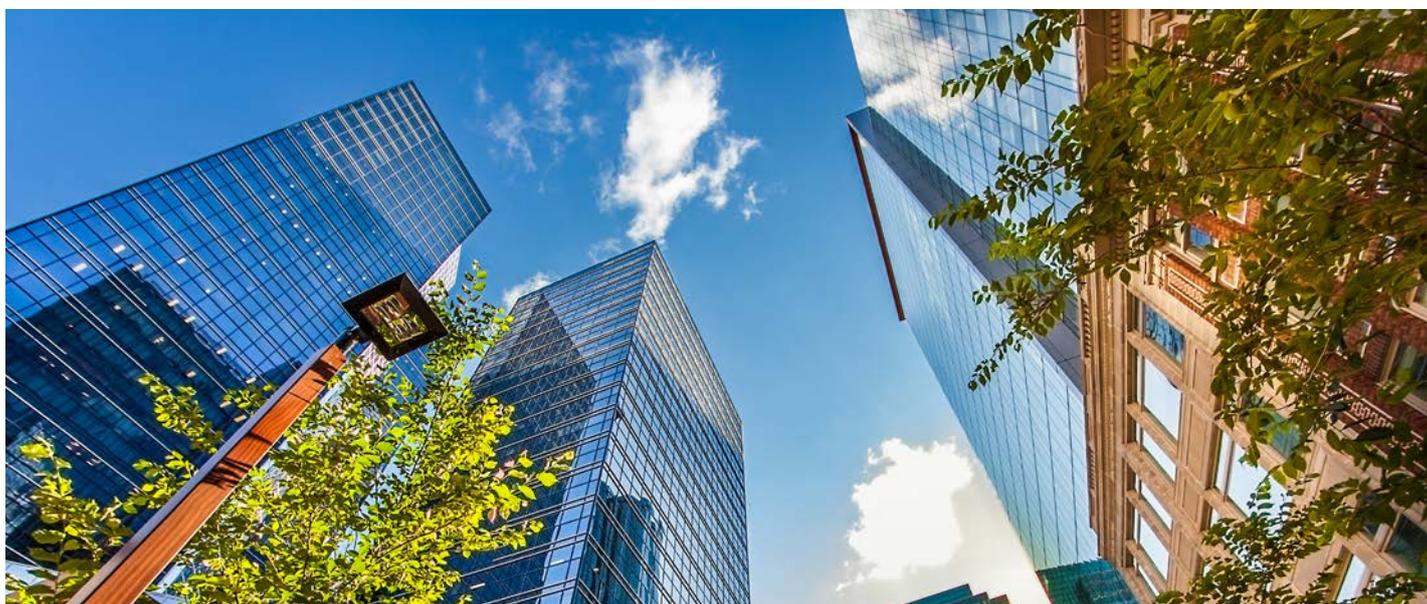
Il est important de noter que le plan insiste sur la **coopération** entre les régulateurs et le secteur. Par exemple, le plan recommande que la Banque du Canada rencontre régulièrement les gestionnaires d'actifs pour échanger de l'information sur les risques et les tendances climatiques susceptibles d'influer sur la stabilité financière.

Il faudra du temps pour que tout cela se traduise par une réglementation ou des normes concrètes. Mais les intentions sont claires : l'approche du Canada s'articulera autour de l'empreinte économique de ses secteurs industriels et utilisera l'éducation et les incitations comme leviers de changement.

### Encadré 1 : Recommandations du Groupe d'experts canadien sur la finance durable

- 1 Cartographier la transition à long terme du Canada vers une économie à faible émission, soucieuse du climat, secteur par secteur, avec un plan d'investissement correspondant.
- 2 Offrir aux Canadiens l'occasion et l'incitation d'associer leur épargne aux objectifs climatiques.
- 3 Créer un Conseil canadien d'action pour la finance durable, appuyé par un secrétariat interministériel, pour conseiller et aider le gouvernement fédéral à mettre en œuvre les recommandations du Groupe.
- 4 Faire du Centre canadien d'information et d'analyse climatiques (C3IA) une source d'information et d'analyse des décisions sur le climat faisant autorité.
- 5 Définir et poursuivre une approche canadienne pour la mise en œuvre des recommandations du TCFD.
- 6 Clarifier l'étendue de l'obligation fiduciaire dans le contexte du changement climatique.
- 7 Promouvoir un écosystème de services financiers compétents.
- 8 Intégrer les risques liés au climat dans le contrôle, la réglementation et la surveillance du système financier canadien.
- 9 Élargir le marché canadien des obligations vertes et établir une norme mondiale pour le financement axé sur la transition.
- 10 Encourager la communauté canadienne de la gestion d'actifs à considérer l'investissement durable comme une activité normale.
- 11 Définir l'avantage concurrentiel des technologies propres et la stratégie de financement du Canada.
- 12 Soutenir l'industrie canadienne du pétrole et du gaz naturel dans la construction d'un avenir où elle générera peu d'émissions et sera concurrentielle à l'échelle mondiale.
- 13 Accélérer le développement d'un marché dynamique de la rénovation de bâtiments privés.
- 14 Aligner la stratégie d'infrastructures du Canada sur les objectifs de croissance durable à long terme du pays et mobiliser des capitaux privés pour sa mise en œuvre.
- 15 Impliquer les investisseurs institutionnels dans le financement du réseau d'électricité du Canada de demain.

Source : Gouvernement du Canada, [rapport final du Groupe d'experts sur la finance durable](#), 2019.



## États-Unis

- **Objectif climatique : zéro émission nette d'ici 2050**
- **Date de fixation de l'objectif : janvier 2021**

Source : *The White House, Executive Order on Tackling the Climate Crisis at Home and Abroad, 27 janvier 2021*

Le paysage réglementaire aux États-Unis a connu plusieurs changements au cours des deux dernières années, mais, contrairement à d'autres pays, les changements apportés par l'ancienne administration ont **fait obstacle** à l'investissement durable.

L'annonce par les États-Unis en 2017 de leur intention de se [retirer](#) de l'**Accord de Paris** (et de son retrait effectif en novembre 2020) a fait couler beaucoup d'encre. Mais d'autres changements marquants ont également été décidés.

Nous [avons écrit](#) sur les récentes modifications de la réglementation promulguées par le **ministère du Travail** en vertu de l'ERISA, qui sont entrées en vigueur à la toute fin de l'administration précédente. Ces modifications ont été perçues par les acteurs du marché comme rendant plus difficile (voire impossible) aux gestionnaires des fonds de pension privés d'allouer ou de gérer l'argent dans le cadre de stratégies axées sur le développement durable. Elles ont également été considérées comme un moyen d'empêcher les administrateurs des régimes de retraite privés de voter sur des résolutions sur les questions environnementales et sociales s'il n'est pas démontré que celles-ci sont financièrement significatives et bénéfiques pour le régime et ses bénéficiaires.

Des [rapports](#) indiquaient un **impact négatif** des stratégies d'investissement durable sur l'investissement des régimes de retraite, mais dans une annonce très récente, le ministère du Travail a clairement indiqué qu'il n'appliquerait pas ces nouvelles règles avant la publication d'autres directives (voir ci-dessous).

Il y a aussi eu des changements plus subtils. Le cadre de **vote par procuration** a été modifié de manière à rendre plus difficile pour un conseiller en vote par procuration de [recommander un vote contre](#) la direction d'une entreprise et pour les investisseurs de soumettre des [résolutions d'actionnaires](#). Ce dernier point est d'autant plus important que la soumission des résolutions est un mécanisme essentiel pour les actionnaires pour soulever les questions environnementales et sociales (qui représentent environ un [tiers](#) des résolutions des actionnaires) et pour intensifier l'engagement.

Dans ce qui est probablement l'une des **volte-face les plus spectaculaires** de l'histoire politique, l'administration Biden, assermentée en janvier 2021, a déjà annoncé des mesures radicales pour lutter contre le changement climatique.

Il a commencé par un [décret](#) sur la protection de la santé publique et de l'environnement et le rétablissement de la science au service de la lutte contre la crise climatique. Ce décret pouvait difficilement être plus **explicite** quant aux intentions de la nouvelle administration : «... ce décret ordonne à tous les ministères et organismes exécutifs (agences) d'examiner immédiatement et, le cas échéant et conformément aux lois applicables, de prendre des mesures concernant la réglementation et d'autres mesures promulguées au niveau fédéral au cours des quatre dernières années, qui entrent en conflit avec ces objectifs nationaux importants, et de commencer immédiatement à travailler à la gestion de la crise climatique. »

Un autre [décret exécutif](#) sur la lutte contre la crise climatique dans le pays et à l'étranger a suivi, qui prévoit un engagement renouvelé en faveur du zéro émission nette d'ici 2050 et la **réadhésion des États-Unis à l'Accord de Paris**. Il annonçait également la création du poste d'émissaire spécial sur le climat (nommé par le président) et la nomination du premier conseiller national de la Maison Blanche sur le climat.

En outre, le **ministère du Travail** a annoncé en mars 2021 qu'il n'appliquerait [pas les règles](#) relatives à l'investissement ESG, ni la règle sur le vote par procuration qui s'y rattache, entrées en vigueur en janvier 2021. Le ministère du Travail prévoit plutôt de consulter les parties prenantes pour tenter de déterminer comment élaborer des règles qui « *reconnaissent plus pleinement l'importance du rôle que l'intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance peut jouer dans l'évaluation et la gestion des investissements des régimes, tout en continuant à respecter les obligations fiduciaires fondamentales de ces derniers* ».

Des changements sont également en cours à la **Securities and Exchange Commission (SEC)**. Moins d'un mois après l'inauguration du nouveau président américain, la SEC a [nommé](#) un nouveau **conseiller politique** pour traiter les questions climatiques et conseiller l'agence sur les questions ESG dans toutes les divisions.

Peu de temps après, des [projets](#) ont été annoncés concernant la **revue des règles de reporting climatique** des entreprises cotées en vue d'actualiser les [orientations de 2010](#) pertinentes. À terme, l'objectif est de faciliter la publication d'informations cohérentes, comparables et fiables sur le changement climatique. La SEC a également invité le public à formuler des commentaires à ce sujet.

Il est important de noter que la SEC intégrera le développement durable dans ses travaux à l'avenir.

Tout d'abord, cet aspect figurera parmi les [priorités de la SEC](#) pour 2021. L'une de ces priorités est d'évaluer si les entreprises tiennent compte des risques liés au climat dans leur cadre de résilience opérationnelle. Une autre priorité est d'examiner les informations fournies dans les fonds commercialisés comme durables, afin d'évaluer si :

- Les processus et les pratiques des entreprises correspondent à leurs publications ;
- La publicité des fonds comporte des déclarations trompeuses ;
- Les politiques de vote par procuration et les votes eux-mêmes sont alignés sur les stratégies.

Deuxièmement, la Enforcement Division de la SEC a [annoncé](#) la création d'un nouveau « Groupe de travail sur le climat et l'ESG » qui se concentrera sur les « *inconduites liées aux critères ESG* ». L'objectif est d'identifier toute lacune ou anomalie significative dans les informations fournies par les entreprises sur les risques climatiques et d'examiner de plus près les informations publiées par les sociétés de gestion et les fonds.

Parallèlement, la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) a annoncé tout récemment le lancement d'une Unité de risque climatique (CRU) qui se concentrera sur le rôle des produits dérivés dans la compréhension, l'évaluation et la gestion des risques liés au climat et à la transition vers une économie bas carbone.

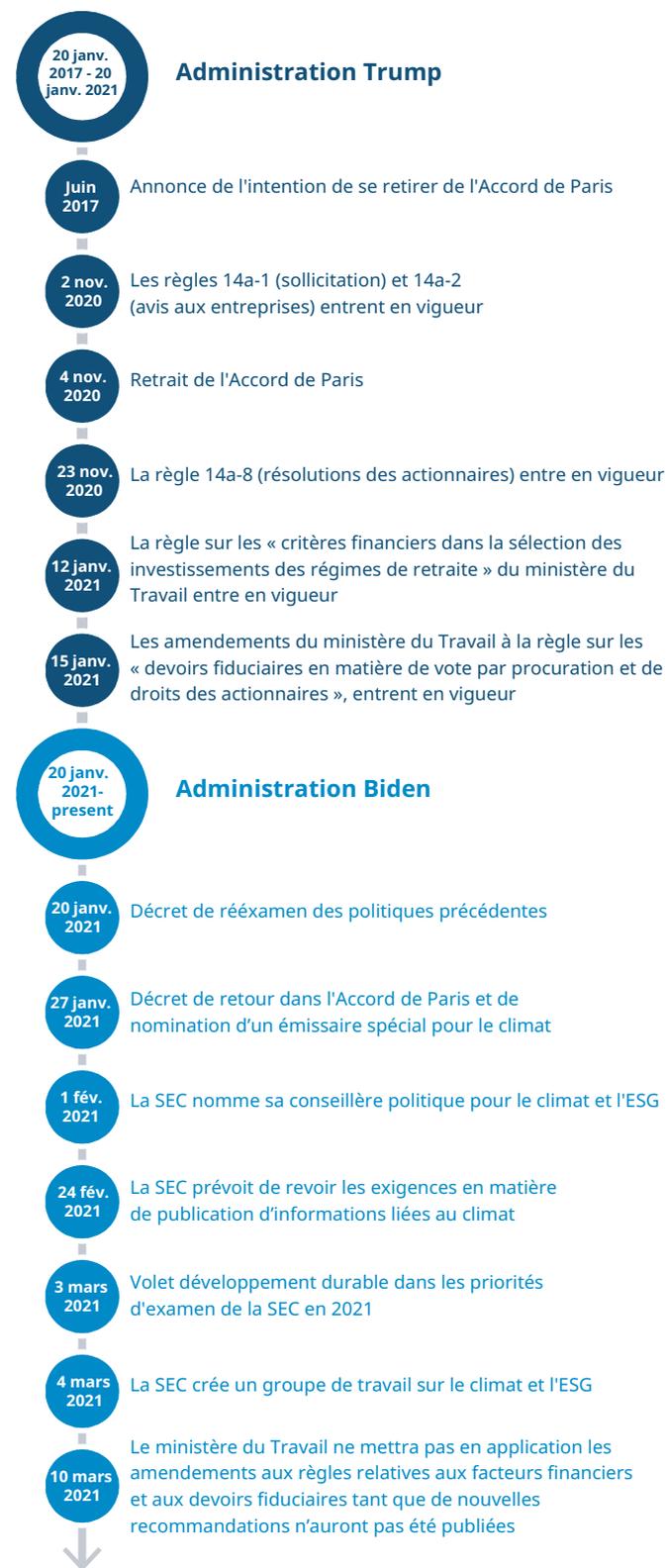
Ces changements se traduisent par une accélération de la politique en matière de durabilité. Il est intéressant de noter que, malgré les politiques peu favorables au développement durable de l'administration précédente, les **marchés financiers s'y sont convertis**.

On peut le constater dans des initiatives comme [Climate Action 100+](#), qui rassemble des investisseurs s'engageant à pousser les entreprises à agir sur le changement climatique. Cette tendance est également apparue clairement dans la réaction du secteur financier [contre](#) les changements du ministère du Travail américain.

Au sein des services financiers, les associations professionnelles ont déjà défini un ensemble de principes pour le [financement de la transition des États-Unis vers une économie durable à faibles émissions de carbone](#). Reste à voir si et, dans l'affirmative, comment, un plan de finance durable se développera aux États-Unis.

Il semble que la plus grande difficulté ne soit pas de définir un plan concret, mais plutôt que ce plan s'inscrive **dans la durée**, notamment en cas de changement d'administration à l'issue des prochaines élections américaines. Aurons-nous toujours Paris ? Ça n'est pas garanti.

**Figure 10 : Calendrier de la politique de développement durable des États-Unis**



Source : Schroders.



## Caractéristiques du marché des fonds d'investissement durable

Ce dont nous avons discuté jusqu'à présent a, nous l'espérons, clairement établi que le chemin est long entre la mise en place d'une politique et la concrétisation d'un changement. Le parcours commence généralement par un ensemble de recommandations, que suivent des groupes de travail et des régulateurs, qui proposent ensuite des règles concrètes. Ce processus aboutit à l'émission de lignes directrices ou de règles, qui entrent généralement en vigueur au moins un an après avoir été finalisées.

Dans les grandes lignes, en 2019-2020 il s'est agi principalement d'examiner les enjeux et de concevoir des politiques, alors que la période 2021-2022 sera consacrée à la mise en œuvre et à l'application de ces politiques. Certaines se traduiront par une nouvelle réglementation en 2023-2024. Il faudra donc peut-être attendre le milieu des années 2020 avant de pouvoir vraiment évaluer si cette vague de nouvelles politiques a atteint son objectif (à savoir canaliser davantage d'investissements privés vers des projets qui contribuent à lutter contre le changement climatique).

Mais étonnamment, cela n'a peut-être pas d'importance, car le **marché mondial des fonds semble s'être tourné vers la durabilité** malgré tout. On peut le constater dans l'essor (relativement récent) de la demande pour les fonds dont les enjeux ESG sont une caractéristique majeure.

Le problème est que la distinction entre les fonds ESG et les fonds non-ESG repose sur des définitions différentes dont la fiabilité s'amenuise à mesure que l'on remonte dans le temps. Pour les besoins de cette analyse, nous utilisons la classification Broadridge, selon laquelle les fonds ESG sont ceux présentant l'un des indicateurs suivants :

- Exclusions
- Approche best-in-class et filtrage positif

- Intégration et/ou engagement
- Investissement d'impact
- Investissement thématique développement durable

En seulement cinq ans, entre 2016 et 2020, les actifs gérés dans des fonds ESG ont **plus que doublé** (figure 11). Cette augmentation spectaculaire a concerné l'ensemble des classes d'actifs et semble avoir vraiment **décollé en 2019**, période où de nombreux gouvernements ont annoncé ou publié des plans d'action pour la finance durable.

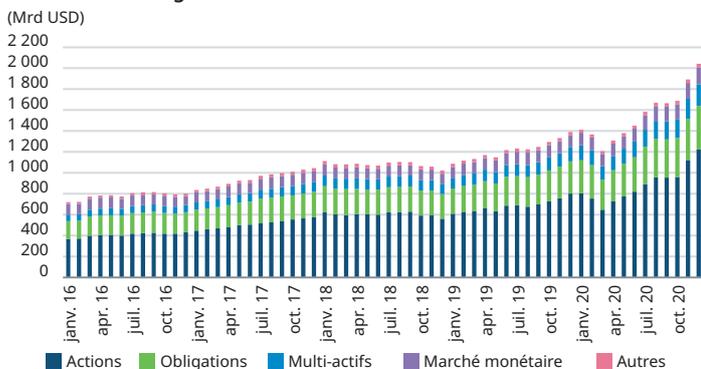
Aussi remarquable que cette augmentation ait été, la réalité est que la part du segment ESG du marché reste relativement **faible**. Fin 2020, il ne représentait **que 4 %** des actifs des fonds dans le monde. On constate donc qu'il existe encore un énorme potentiel de croissance.

Il semble que **l'Europe ait fait figure de pionnière**, non seulement en ce qui concerne les changements réglementaires, mais aussi sur le taux d'adoption des critères ESG sur le marché des fonds (figure 12, graphique du haut). Elle possède le marché des fonds ESG le plus important, tant en valeur absolue qu'en valeur relative. Par exemple, elle représente environ trois quarts du marché mondial des fonds ESG (figure 12, graphique du bas).

En comparaison, la deuxième plus grande région ESG est l'Amérique du Nord, qui représente environ 15 % des actifs ESG mondiaux. Bien que plus important que ceux de l'Asie et de l'Amérique latine, le marché nord-américain des fonds ESG est très petit (1 % seulement) compte tenu de l'ampleur globale du marché des fonds en Amérique du Nord.

Figure 11 : Taille du marché des fonds ESG

L'ESG progresse dans toutes les classes d'actifs  
Encours ESG sous gestion



Source : Schroders, Broadridge. Période : janvier 2016 – décembre 2020.

... mais ne représente encore qu'une petite partie des encours totaux

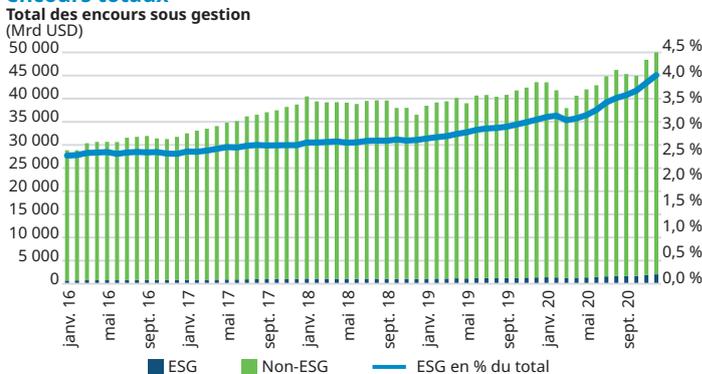
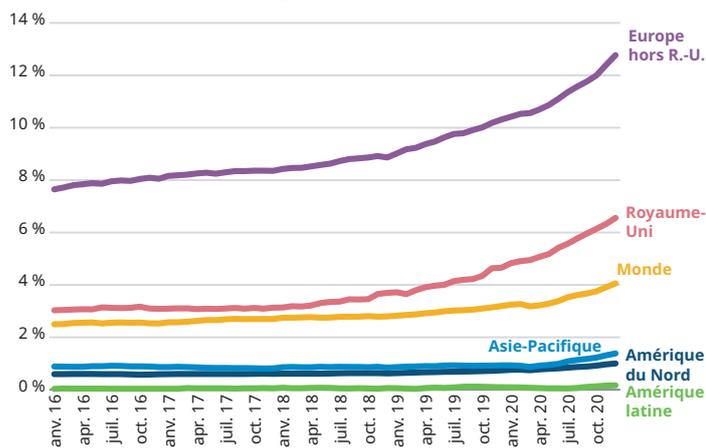


Figure 12 : Part des stratégies ESG dans le marché des fonds par région

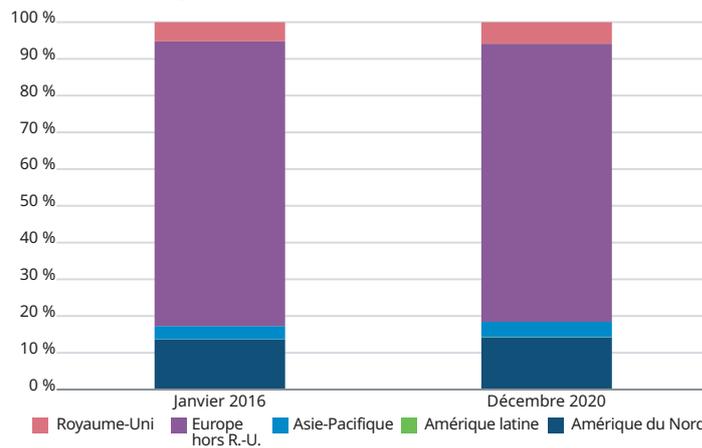
L'Europe est en tête

ESG en % du total des encours sous gestion



... depuis cinq ans

% d'encours ESG sous gestion



Source : Schroders, Broadridge. Période : janvier 2016 – décembre 2020. Les zones géographiques sont définies sur la base du domicile des fonds.

La prédominance de l'Europe sur le marché ESG **n'a pas changé** par rapport à il y a cinq ans, époque où le marché était beaucoup plus petit. Mais cette domination **pourrait être remise en question** à l'avenir, à mesure que l'adoption des critères ESG s'accélère dans d'autres régions. Au cours des deux dernières années, la part du marché des fonds ESG dans chaque région a augmenté à un rythme plus soutenu par rapport à l'Europe hors Royaume-Uni (cf. figure 13).

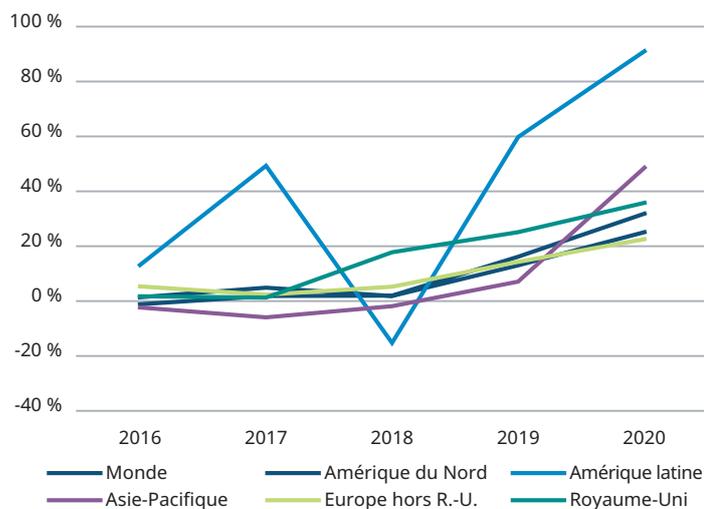
Il faut toutefois garder à l'esprit que les autres régions partent de plus bas. En Amérique latine, en particulier, les petites hausses sont assez importantes et semblent quasi erratiques par rapport à la taille du marché national.

D'un point de vue technique, **trois facteurs** expliquent la part croissante des fonds ESG dans le marché mondial :

- Les gérants de fonds **lancent** de plus en plus de fonds ESG ;
- Certains gérants de fonds **transforment** des fonds existants, ce qui implique de modifier la stratégie d'investissement pour ajouter des caractéristiques ESG ;
- Les investisseurs **achètent** des fonds ESG à un **rythme plus rapide** qu'ils n'achètent des fonds non-ESG.

Le troisième point est lié aux deux premiers : il y a tout simplement plus de fonds ESG sur le marché. Néanmoins, la disponibilité est une condition nécessaire, mais pas suffisante, à une demande accrue.

**Figure 13 : Croissance de l'ESG en % du total des fonds sous gestion par région**



Source : Schroders, Broadridge. Période : janvier 2016 – décembre 2020. Les zones géographiques sont définies sur la base du domicile des fonds.

Pour constater si les investisseurs sont réellement plus demandeurs de fonds ESG, nous pouvons examiner la collecte nette des fonds, c'est-à-dire la différence entre les montants souscrits et les montants vendus par les investisseurs. Si les acheteurs sont plus nombreux que les vendeurs ou si les investisseurs achètent plus qu'ils ne vendent, alors la collecte nette est positive, ce qui signifie qu'il y a une demande.

La figure 14 montre qu'à l'échelle mondiale, la collecte des fonds ESG et non-ESG a été positive. La différence est que la demande pour les fonds ESG est sur une **trajectoire nettement ascendante**. En 2020, la collecte nette a été **plus de deux fois supérieure** à celle de 2019, qui elle-même avait plus que doublé par rapport à 2018.

Néanmoins, la demande de fonds ESG reste bien inférieure à celle des fonds non-ESG : 366 milliards de dollars contre 1 487 milliards de dollars en 2020.

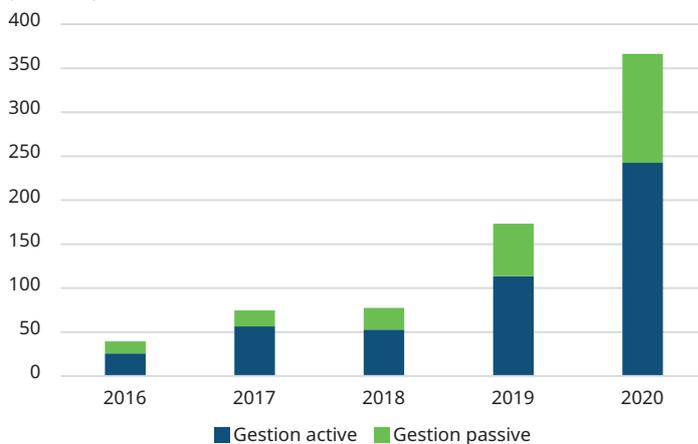
L'annexe 2 montre qu'il existe des différences entre les régions. Par exemple, la demande pour tous les types de fonds ESG en Amérique du Nord est sans aucun doute croissante, tandis qu'en Amérique latine, la demande concerne des produits ESG **passifs**. L'augmentation de la demande de fonds ESG en Asie-Pacifique n'a pas été linéaire ; elle s'est globalement accélérée en 2020.

L'Europe hors Royaume-Uni se distingue car la demande (collecte nette) de fonds ESG **a dépassé** celle des fonds non-ESG. C'est la seule région où cela s'est produit. Le Royaume-Uni connaît une situation similaire, mais la demande ESG a dopé les fonds à **gestion active**.

**Figure 14 : Demande mondiale de fonds ESG vs fonds non-ESG**

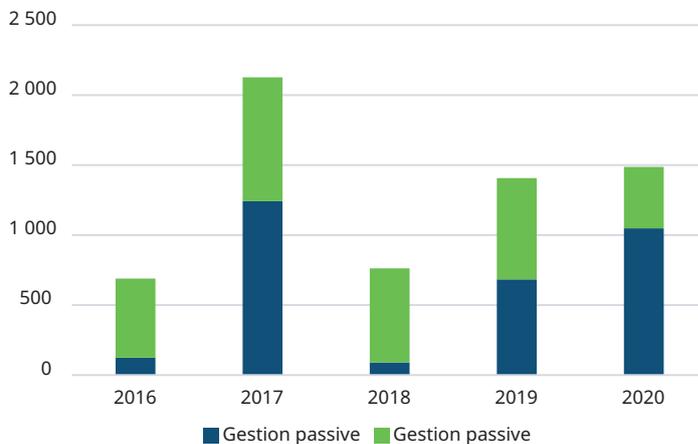
**Collecte nette des fonds ESG - Monde**

(Mrd USD)



**Collecte nette des fonds non-ESG - Monde**

(Mrd USD)



Source : Schroders, Broadridge. Période : janvier 2016 – décembre 2020. Les zones géographiques sont définies sur la base du domicile des fonds.

Une autre différence entre les marchés régionaux des fonds ESG est la répartition des classes d'actifs. Les classes d'actifs dans lesquelles les fonds ESG investissent diffèrent.

Globalement, **la plupart des fonds ESG sont des fonds actions** (cf. figure 15). Il existe une certaine exposition aux stratégies obligataires et multi-actifs, mais cette « diversification » est le fait du marché européen hors Royaume-Uni.

Dans d'autres régions, les fonds actions dominent l'univers ESG, en particulier sur le continent américain.

L'avenir du marché des fonds ESG dépend-il d'une classe d'actifs spécifique ? Un examen de la dynamique des classes d'actifs dans chaque région (figure 16) pourrait nous fournir quelques indices.

Jusqu'à présent, les actions ont constitué la classe d'actifs privilégiée pour l'investissement ESG. Mais les actions ont tendance à être la plus grande classe d'actifs sur le marché des fonds dans son ensemble, si bien que leur prédominance au sein du sous-ensemble ESG n'a rien d'exceptionnel.

Au cours des cinq dernières années, les stratégies **multi-actifs** ont connu la **plus forte croissance au niveau mondial**, principalement tirée par l'expansion du marché européen hors Royaume-Uni. Ce segment représente toujours une part très faible du marché ESG (près de 10 %) et pourrait donc se développer, notamment sur le continent américain.

**Les obligations** ont connu une croissance plus rapide sur les marchés des fonds ESG en Asie-Pacifique et au Royaume-Uni. Cette classe d'actifs reste très limitée en Amérique du Nord et en Europe hors Royaume-Uni (figure 15) où elle possède un fort potentiel de croissance.

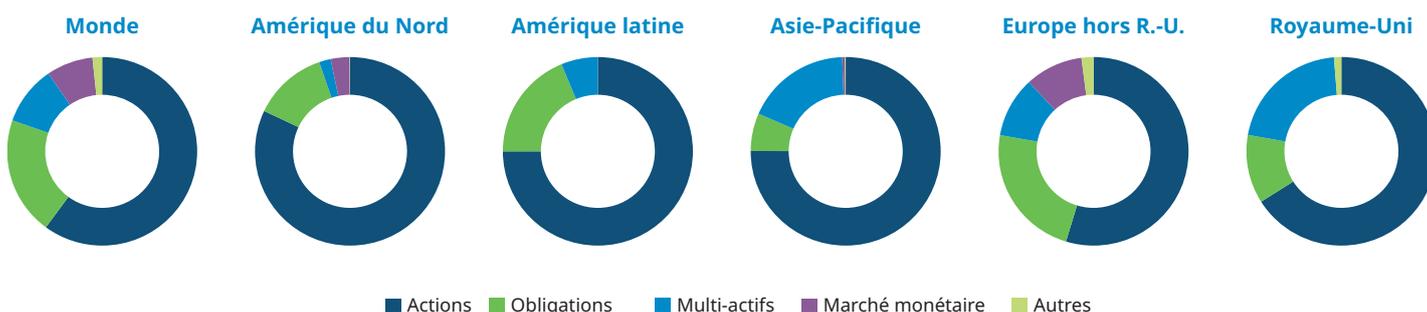
Par conséquent, pour déterminer dans quelle classe d'actifs réside l'avenir du marché des fonds ESG, il faut en revenir à que nous avons expliqué précédemment, un thème récurrent, à savoir que malgré sa récente croissance, le marché des fonds ESG reste relativement modeste par rapport au segment non ESG. L'avenir réside donc dans toutes les classes d'actifs.

Sachant que les obligations et le multi-actifs sont des classes relativement peu présentes dans l'univers ESG, c'est peut-être l'endroit à surveiller pour la création de **produits innovants**, si la demande de fonds ESG continue de croître.

Les obligations et le multi-actifs peuvent également être les domaines à surveiller du point de vue de la **politique**. Dans la mesure où l'investissement durable peut se concrétiser via différentes classes d'actifs, la politique et la réglementation doivent s'intéresser à d'autres classes que les actions cotées.

Mais ce n'est pas toujours le cas. Par exemple, la réglementation sur le reporting des entreprises tend à cibler les grandes entreprises cotées, mais pas les petites sociétés ou les entreprises privées. Un autre exemple est l'importance accordée au vote dans la responsabilité actionnariale. Seuls les actionnaires disposent de droits de vote, de sorte que tout effort pour renforcer la responsabilité actionnariale devra tenir compte de tous les moyens par lesquels un investisseur peut détenir une participation dans une entreprise, comme les obligations.

Figure 15 : Fonds ESG sous gestion répartis par classe d'actifs



Source : Schroders, Broadridge. Données à décembre 2020. Les zones géographiques sont définies sur la base du domicile des fonds.

Figure 16 : Dynamique des classes d'actifs sur les marchés régionaux des fonds ESG

	Classe d'actifs à la croissance la plus rapide dans les stratégies ESG (janv. 2016-déc. 2020)	Classe d'actifs la plus importante dans l'ESG à décembre 2020	Classe d'actifs la plus importante dans l'ESG à décembre 2020	Classe d'actifs la plus importante par région
Monde	Multi-actifs	Actions	Actions	Actions
Amérique du Nord	Actions	Actions	Actions	Actions
Amérique latine	Actions	Actions	Actions	Obligations
Asie-Pacifique	Obligations	Actions	Actions	Actions
Europe hors R.-U.	Multi-actifs	Actions	Actions	Actions
Royaume-Uni	Obligations	Actions	Multi-actifs	Actions

Source : Schroders, Broadridge. Période : janvier 2016 – décembre 2020. Les zones géographiques sont définies sur la base du domicile des fonds.

## Attitude des investisseurs institutionnels envers l'investissement durable

La demande des investisseurs en matière d'ESG va-t-elle continuer de croître ? L'augmentation récente révèle clairement l'engouement des investisseurs, du moins des investisseurs particuliers. L'inconvénient d'analyser uniquement le marché des fonds est qu'il ne reflète pas pleinement l'attitude des grands investisseurs institutionnels, tels que les fonds de pension et les compagnies d'assurance, à l'égard de l'investissement durable.

Les flux de capitaux incluront en partie l'activité des investisseurs institutionnels, mais il y a moins de visibilité sur ce que les investisseurs institutionnels exigent des gestionnaires d'actifs qui gèrent leur argent de manière personnalisée.

Des preuves empiriques suggèrent que **la durabilité** est devenue un **thème récurrent** des discussions entre les détenteurs d'actifs et les sociétés de gestion d'actifs. L'enquête de Schroders auprès des investisseurs institutionnels apporte également des **preuves plus systématiques** qui le confirment.

L'édition 2020<sup>1</sup> révèle que **49 %** des investisseurs institutionnels dans le monde **ont accru** leur allocation à l'investissement durable au cours des cinq dernières années (contre 1 % qui l'ont réduite) et que près de 70 % s'attendent à ce que le rôle de l'investissement durable augmente au cours des prochaines années (figure 17).

La force motrice est à nouveau l'**Europe**, qui possède :

- Le pourcentage le plus élevé (deux tiers) des investisseurs ayant accru leur exposition aux stratégies durables ;

- Le pourcentage le plus faible d'investisseurs n'étant pas positionnés sur le développement durable ;
- Le pourcentage le plus élevé d'investisseurs qui pensent que l'importance de la durabilité augmentera à l'avenir.

L'**Asie-Pacifique** se classe deuxième en termes d'adoption par les investisseurs institutionnels de l'investissement durable et de leur vision de l'avenir.

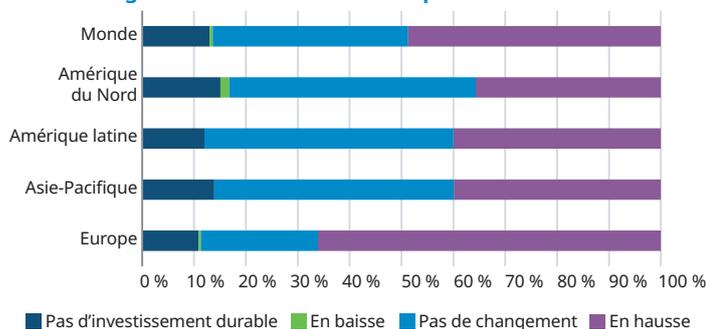
Les investisseurs en **Amérique du Nord** affichent le plus grand **scepticisme** à l'égard de l'investissement durable. Cela peut en partie refléter l'environnement général dans lequel la politique de l'administration Trump a été développée. La bonne nouvelle pour la finance durable est que, malgré cela, un peu plus d'un tiers des investisseurs ont augmenté leur allocation au cours des cinq dernières années.

Malgré des écarts dans le taux d'adoption de l'investissement durable, les détenteurs d'actifs qui mettent l'accent sur la durabilité, le font pour des **raisons assez similaires** d'une région à l'autre (figure 18).

Les deux principaux facteurs semblent être un alignement avec leurs propres valeurs et **la pression exercée par la réglementation et le secteur**. Ce deuxième élément est particulièrement intéressant, car cela pourrait signifier que le renforcement de la réglementation peut influencer, mais la pression des pairs également. Cela voudrait dire qu'à mesure que le nombre d'investisseurs optant pour l'investissement dans le développement durable augmente, les autres veulent éviter d'être en reste. Si cette pression est réelle, elle pourrait être un formidable **accélérateur** pour l'investissement durable.

Figure 17 : Attitude des investisseurs institutionnels envers l'investissement durable

Comment a évolué l'allocation à l'investissement durable de votre organisation au cours des cinq dernières années ?



Source : Enquête [Institutional Investor Study 2020 de Schroders](#).

Selon vos prévisions, comment le rôle des placements durables évoluera-t-il au cours des cinq prochaines années ?

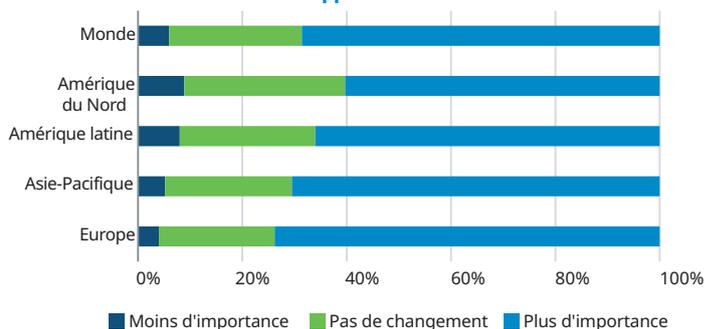
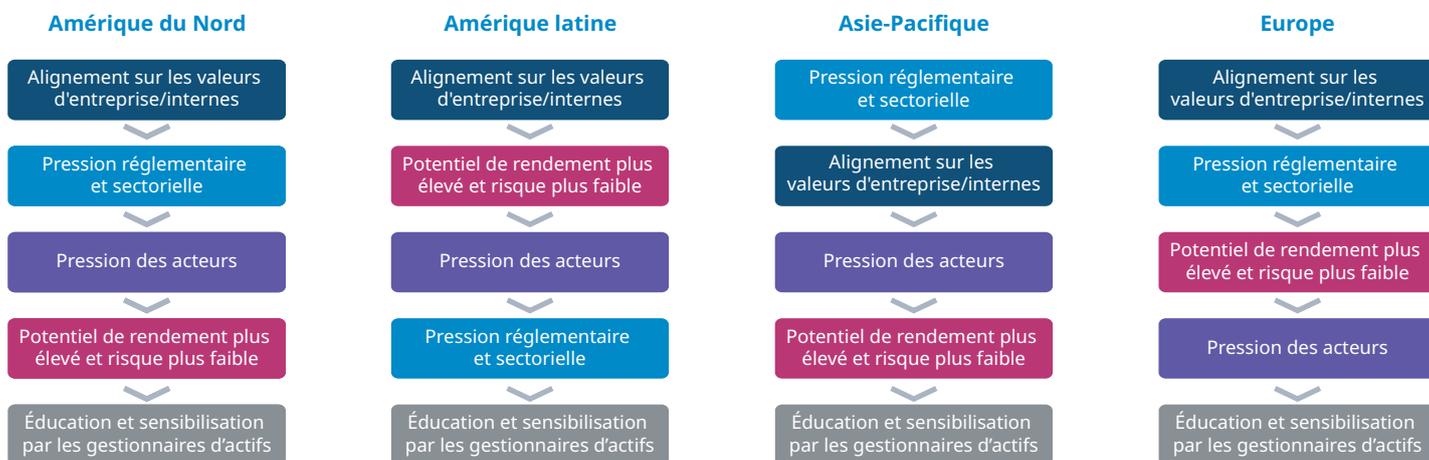


Figure 18 : Facteurs motivant l'investissement durable parmi les investisseurs institutionnels, par région



Source : Enquête [Institutional Investor Study 2020 de Schroders](#).

<sup>1</sup>Schroders a chargé CoreData de réaliser son enquête 2020 auprès des investisseurs institutionnels afin d'analyser les principaux centres d'intérêt et domaines de préoccupation des plus grands investisseurs au monde. Parmi les répondants on compte des fonds de pension, des compagnies d'assurance, des fonds souverains, des fonds de dotation et des fondations, gérant environ 25 900 milliards de dollars d'actifs. La recherche a été réalisée au cours du mois d'avril 2020. Les 650 répondants institutionnels étaient répartis comme suit : 179 en Amérique du Nord, 248 en Europe et Afrique du Sud, 173 en Asie et 50 en Amérique latine. Les répondants provenaient de 26 pays différents.

Le chemin vers un marché de l'investissement durable plus vaste n'est cependant pas dénué d'**embûches**. Les investisseurs institutionnels du monde entier conviennent que les principaux obstacles sont le **manque d'un langage commun et de données sur la durabilité** (figure 19). Nombre de détenteurs d'actifs investiraient davantage dans des stratégies durables s'ils disposaient de plus de données extra-financières provenant d'entreprises et de fournisseurs de données tiers.

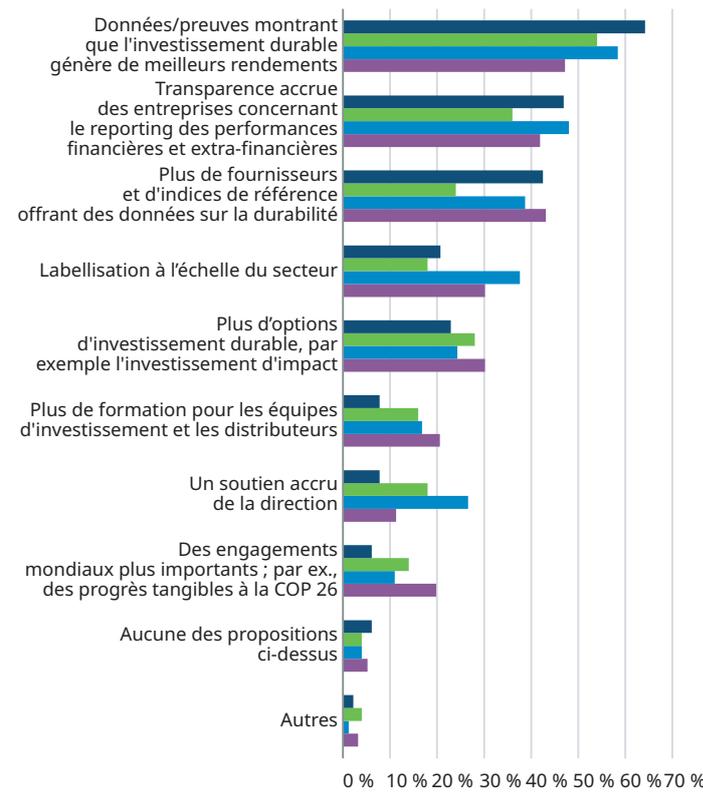
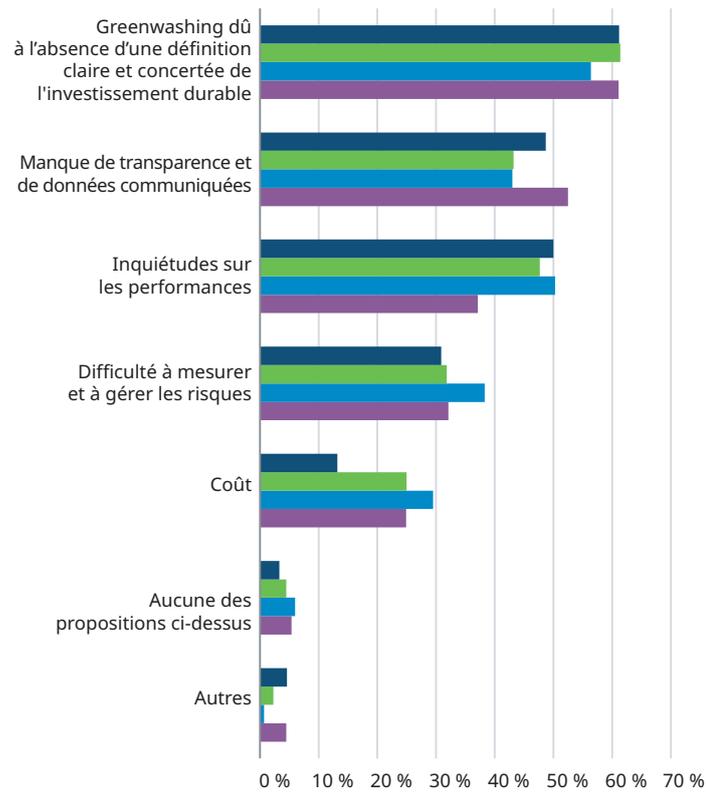
Cela explique en grande partie pourquoi les responsables politiques se concentrent sur la taxonomie et l'amélioration du reporting des entreprises.

Là où la réglementation est impuissante, est lorsque les investisseurs **crainent d'avoir à sacrifier leurs performances** au nom du développement durable. Cela préoccupe les investisseurs en Amérique du Nord et en Asie-Pacifique, mais pas tellement les investisseurs européens. Pour ces derniers, outre les données, un plus grand choix d'options en matière d'investissement durable est aussi un atout et ils estiment que les engagements mondiaux tels que l'Accord de Paris sont importants.

**Figure 19 : Obstacles à l'investissement durable et moyens d'y remédier**

**Parmi ces facteurs, lesquels considérez-vous comme des obstacles à l'investissement durable ?**

**Qu'est-ce qui vous encouragerait à investir dans des actifs plus durables ?**



■ Amérique du Nord ■ Amérique latine ■ Asie-Pacifique ■ Europe

■ Amérique du Nord ■ Amérique latine ■ Asie-Pacifique ■ Europe

Source : Enquête [Institutional Investor Study 2020 de Schroders](#).

## La recette du succès

Sachant que le marché de l'investissement s'oriente inéluctablement vers la durabilité, les pays sont confrontés à un dilemme. Doivent-ils être plus **interventionnistes** et utiliser la réglementation pour promouvoir un marché de l'investissement plus durable ? Ou serait-il plus efficace de laisser le marché se développer **spontanément** ?

Le changement climatique est un **problème mondial** qui ne disparaîtra pas de lui-même. Les gouvernements du monde entier doivent agir, et ce rapidement. Parvenir à zéro émission nette dans 30 ans peut paraître un objectif plus facile à atteindre parce que cela nous semble loin. Mais tout changer autour de nous, de la façon dont nous voyageons à la manière dont les produits sont fabriqués et emballés **prend du temps** et nécessite des **investissements considérables**.

Il est clair que des financements sont nécessaires et qu'ils ne peuvent pas être couverts uniquement par des fonds publics. C'est la raison pour laquelle les pays optent pour une approche réglementaire plutôt que de laisser faire le marché.

Donc, si la réglementation est nécessaire, la question est de savoir comment faire en sorte qu'elle atteigne son objectif. La recette du succès comporte de nombreux ingrédients.

L'un d'entre eux est de veiller à ce que la réglementation **soit rédigée avec soin, mise en œuvre effectivement et non précipitée**, malgré l'urgence. À défaut, la confusion et le coût ne feront que croître.

Un autre ingrédient du succès est de veiller à ce que les règles soient **harmonisées à l'échelle mondiale**. Cela ne signifie pas que la réglementation doit être parfaitement identique partout dans le monde. Par exemple, les responsables politiques peuvent insister sur la taxonomie. Celle-ci devra être suffisamment flexible pour conserver sa pertinence dans un domaine financier très innovant et en plein essor. Pour être adéquate dans les différents pays, elle devra tenir compte de la structure de l'économie locale et du niveau de départ de chaque économie. Certains pays devront mettre davantage l'accent sur la transition et l'évaluation des progrès devra en tenir compte.

Un autre ingrédient est d'**éviter d'établir des règles qui se chevauchent et font double emploi**. Par exemple, nombreux sont ceux qui sont **favorables** à la création d'un **Conseil des normes de durabilité** chargé d'élaborer un ensemble de normes internationales d'informations en matière de durabilité, initialement axées sur les risques climatiques. La raison de ce soutien est que ces normes s'appliqueront à plusieurs juridictions et s'appuieront sur des cadres existants, comme le référentiel TCFD.

Un aspect qui a reçu peut-être moins d'attention, mais qui est crucial, est la nécessité de renforcer l'**éducation à la durabilité**. C'est ce que les divers plans de finance durable entendent par « renforcement des capacités ». Par exemple, obliger les gens à intégrer les risques climatiques n'est pas

suffisant. S'ils ne sont pas eux-mêmes convaincus de l'intérêt de cette intégration, ils le feront juste pour s'en débarrasser. De même, il ne suffit pas de publier des informations et de créer des labels. Les investisseurs doivent être en mesure de les lire et de les comprendre, autrement, ils ne peuvent pas agir en fonction de ces informations.

Un ingrédient important est ce qui se passe au-delà des plans d'action pour la finance durable. Ces plans sont élaborés parce que le secteur public ne peut pas couvrir seul le coût de la transition. Les fonds privés ne peuvent pas non plus financer seuls ce coût. Les gouvernements devraient se concentrer sur le développement d'une **politique industrielle parallèlement à leurs plans de finance durable**. Ces deux domaines sont complémentaires et l'un ne peut se substituer à l'autre.

Dans le même temps, les responsables politiques ne doivent pas oublier que **la durabilité ne se limite pas à l'environnement**. Les plans d'action pour la finance durable sont élaborés autour d'un objectif climatique, mais la création de valeur durable doit prendre en compte les facteurs ESG dans leur intégralité.

L'ingrédient le plus important de la recette est une **politique à l'épreuve du temps**. Cela n'implique pas une réglementation rigide qui ne suit pas l'évolution du marché. Il s'agit plutôt **de garder en vue le même objectif à long terme**.

La transition vers une économie plus durable nécessitera une planification sur le long terme et la cohérence des politiques et des réglementations. Cela comporte deux aspects.

Premièrement, les régulateurs doivent veiller à ce que leurs outils de suivi et de supervision soient conçus dans une optique de long terme. Cela n'est pas garanti. Des **recherches récentes** révèlent que dans huit grandes banques centrales, dont la Réserve fédérale américaine, la Banque centrale européenne et la banque centrale chinoise :

- Les stress tests ne vont pas au-delà du cycle économique ;
- Les risques à long terme se retrouvent plus souvent dans les discours que dans la recherche ;
- Le suivi des risques à long terme est le plus souvent rétrospectif et non prospectif.

Deuxièmement, les gouvernements qui se succéderont à la tête des pays devront maintenir le même cap. Le revirement politique qui passe de l'entrave à la finance durable au soutien de celle-ci est une bonne nouvelle. Mais si une nouvelle administration revient par la suite à une politique d'entrave, cela sera pour le moins contre-productif.

## Annexe 1

### Autres changements dans la finance durable en Asie-Pacifique

---



#### Inde

- [Consultation](#) de la Securities and Exchange Board of India (SEBI) sur le format du reporting sur la responsabilité des entreprises et la durabilité (août 2020)
- La SEBI prévoit des [obligations](#) de publication d'information pour l'émission et la cotation de titres de dette verts (mai 2017)



#### Indonésie

- La Financial Services Authority (Otoritas Jasa Keuangan - OJK) [modifie](#) sa [feuille de route](#) 2015 sur la finance durable en y ajoutant une taxonomie, un cadre et des incitations à l'investissement durable (février 2021)
- Règlement OJK [No°60/POJK.04/2017](#) établissant une norme relative aux obligations vertes (décembre 2017)
- Règlement OJK [No. 51/POJK.03/2017](#) relatif à la mise en œuvre de la finance durable pour les sociétés de services financiers, les émetteurs et les sociétés cotées (juillet 2017)
- De plus amples informations sur les plans de finance durable de l'Indonésie sont disponibles [ici](#)



#### Malaisie

- Déclaration conjointe de la Banque Negara Malaysia et de la Securities Commission Malaysia (« Toward Greening the Financial Sector ») exposant les [priorités](#) du Comité mixte sur le changement climatique pour 2021 (février 2021) :
  - Élaborer des orientations sur la gestion des risques climatiques et l'analyse de scénarios dans le secteur financier
  - Soutenir la mise en œuvre volontaire du reporting TCFD
  - Dialoguer avec les parties prenantes concernées afin d'identifier les conditions propices à la structuration de produits et solutions financiers verts
  - Approfondir le renforcement des capacités techniques, en mettant l'accent sur les informations relatives au climat, la gestion des risques climatiques et l'analyse de scénarios
  - Créer un chantier dédié aux données afin d'identifier les données cruciales liées au climat et à l'environnement, les sources de données pertinentes, ainsi que des solutions pour combler les lacunes en matière de données
- [Consultation](#) de Bank Negara Malaysia (BNM) sur le changement climatique et une taxonomie fondée sur les principes (décembre 2019)



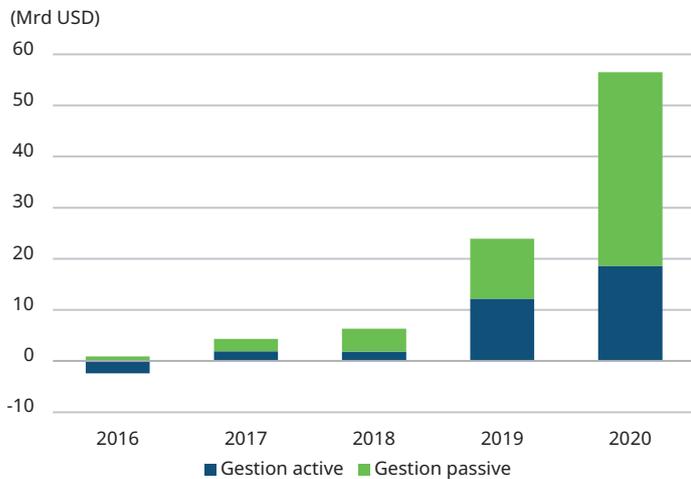
#### Thaïlande

- [Consultation](#) de la Securities and Exchange Commission of Thailand (SEC) sur les modifications proposées des [lignes directrices existantes](#) sur l'émission d'obligations vertes, sociales et durables (novembre 2020)
- [Partenariat](#) entre l'IFC et la Bank of Thailand pour accélérer le financement durable en Thaïlande (novembre 2019)
- [Lignes directrices](#) de la Thai Bankers' Association sur les pratiques bancaires durables en matière de prêt (août 2019)

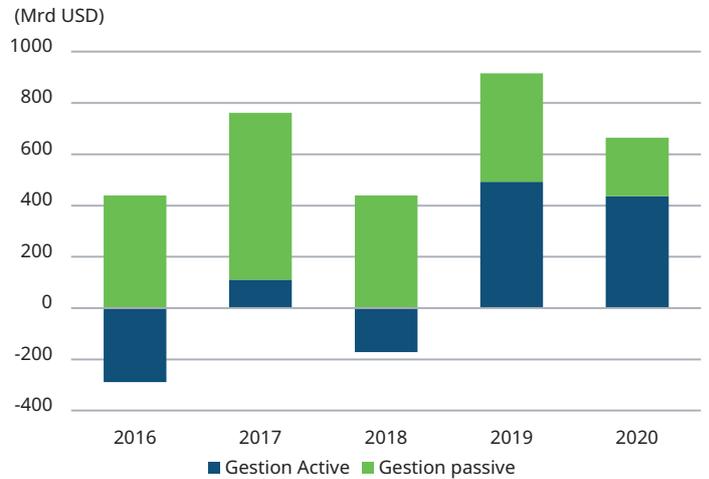
## Annexe 2

### Demande de fonds ESG par rapport aux fonds non-ESG par région

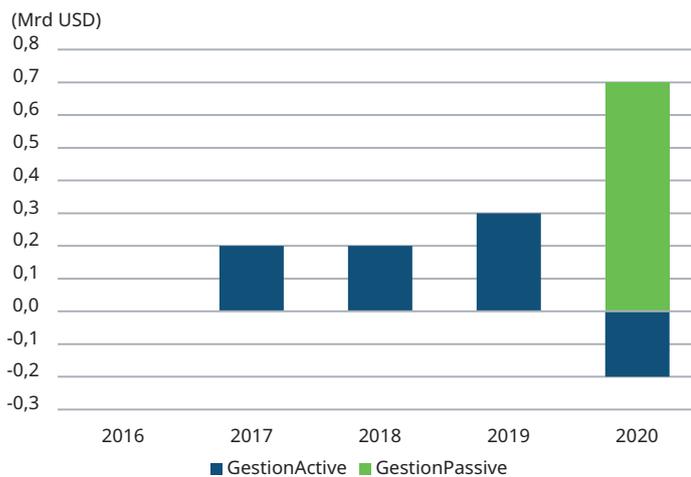
Collecte nette des fonds ESG - Amérique du Nord



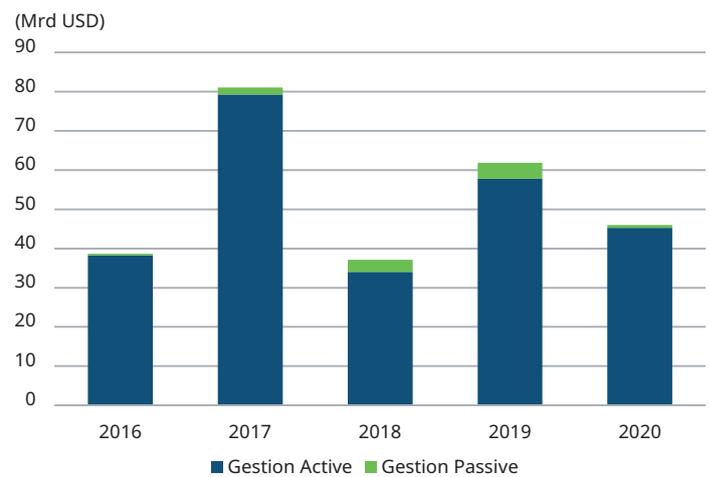
Collecte nette des fonds non-ESG - Amérique du Nord



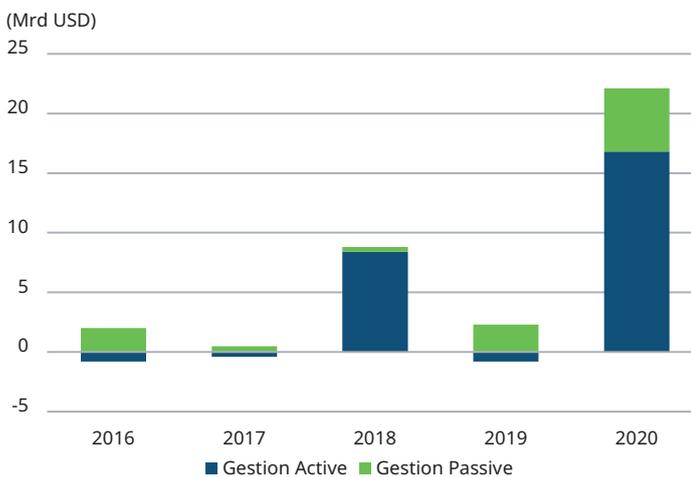
Collecte nette des fonds ESG - Amérique latine



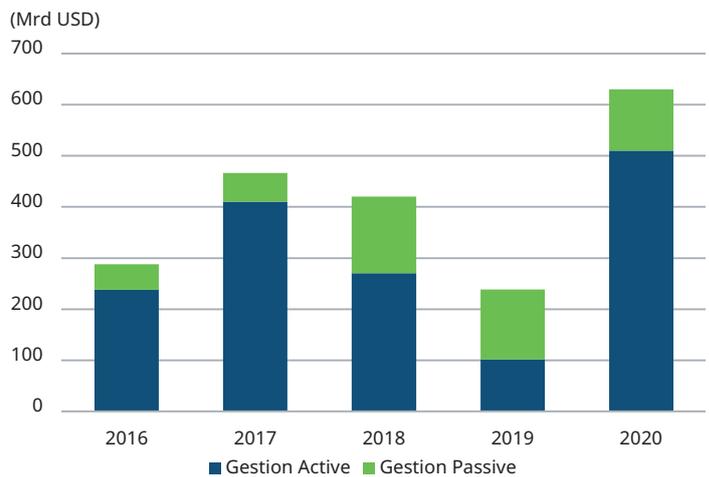
Collecte nette des fonds non-ESG - Amérique latine



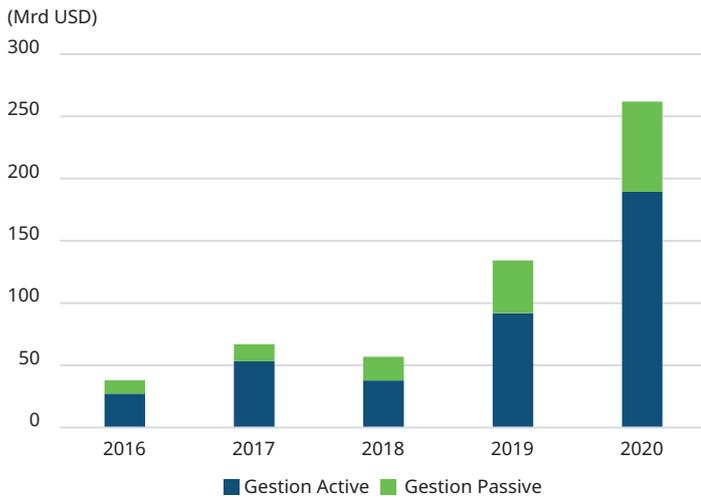
Collecte nette des fonds ESG - Asie-Pacifique



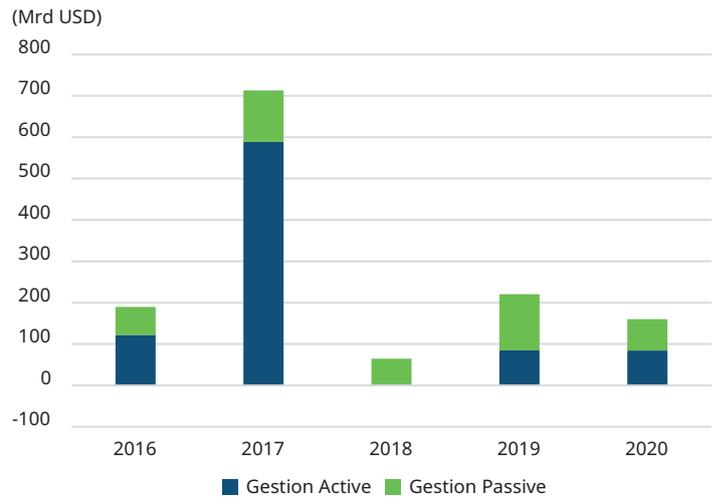
Collecte nette des fonds non-ESG - Asie-Pacifique



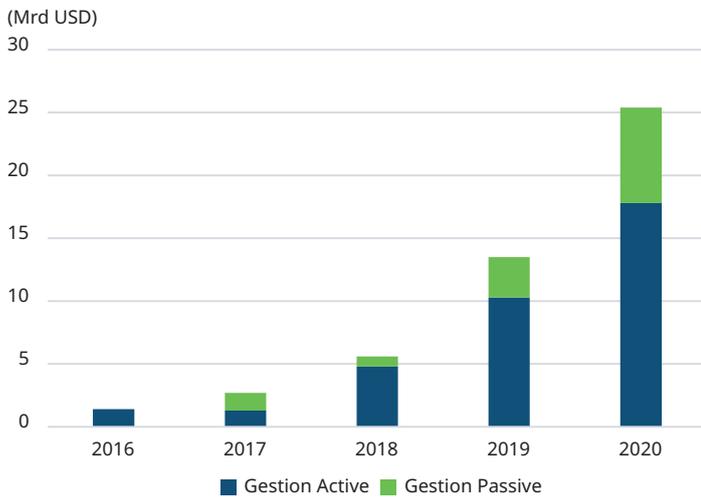
### Collecte nette des fonds ESG - Europe hors R.-U.



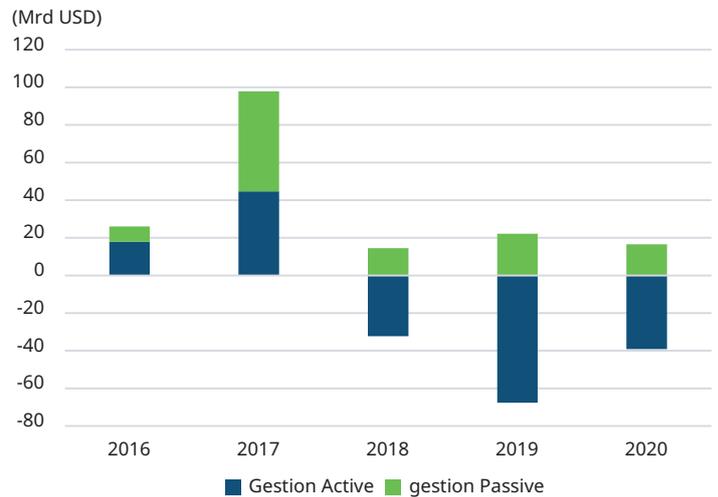
### Collecte nette des fonds non-ESG - Europe hors R.-U.



### Collecte nette des fonds ESG - Royaume-Uni



### Collecte nette des fonds non-ESG - Royaume-Uni



Source : Schroders, Broadridge. Période : janvier 2016 – décembre 2020. Les zones géographiques sont définies sur la base du domicile des fonds.

## Informations importantes

Ce document exprime les opinions de ses auteurs au moment de la publication. Ces opinions sont susceptibles d'évoluer selon les conditions de marché et d'autres conditions et ne représentent pas nécessairement les opinions formulées ou reflétées dans d'autres supports de communication, présentations de stratégies ou de fonds de Schroders.

Le présent document est à titre informatif exclusivement. Le support n'est pas destiné à représenter une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de tout instrument financier ou valeur mobilière ou d'adoption d'une stratégie d'investissement. Les informations fournies ne sont pas destinées à constituer un conseil d'investissement, une recommandation d'investissement, ou une recherche d'investissement, et ne prennent pas en compte la situation particulière d'un destinataire. Le support n'est pas destiné à fournir, et ne doit pas être considéré comme un conseil comptable, juridique ou fiscal.

Schroders considère que les informations de la présente communication sont fiables, mais n'en affirme ni n'en garantit l'exhaustivité ni l'exactitude. Schroders, ses dirigeants, ses employés et ses agents déclinent toute responsabilité découlant d'erreurs factuelles ou d'opinions et pour toute perte résultant de l'utilisation de tout ou partie des informations contenues dans ce document. Il convient de ne pas se fier aux opinions et informations du document pour prendre des décisions d'investissement individuel et/ou stratégique. Schroders n'est pas tenue d'informer les destinataires si les informations contenues dans le présent document changent et deviennent inexacts. Toute reproduction non autorisée par Schroders de tout ou partie des informations de ce document est interdite.

Les informations fournies dans ce document ont été obtenues auprès de sources que nous jugeons fiables. Schroders n'a procédé à aucune vérification ni validation indépendante de ces informations. Celles-ci doivent donc faire l'objet d'une vérification indépendante avant publication ou utilisation. Schroders ne saurait assurer ni garantir l'exactitude ni l'exhaustivité de ces informations.

Tout investissement comporte des risques, y compris celui de perte du principal.

Les données de tierces parties sont soit détenues, soit protégées par une licence par leur fournisseur et elles ne doivent pas être reproduites, extraites ni utilisées à toute autre fin, sans l'accord du fournisseur de données. Les données de tierces parties sont fournies sans aucune garantie d'aucune sorte. Le fournisseur de données et émetteur de ce document ne saurait être tenu responsable pour les données de tierces parties. [www.schroders.com](http://www.schroders.com) comporte d'autres clauses de non-responsabilité concernant les données de tierces parties. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs et peuvent ne pas se reproduire. La valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse. Les investisseurs ne sont donc pas assurés de recouvrer l'intégralité des sommes initialement investies. La valeur des investissements à l'étranger peut évoluer à la baisse comme à la hausse sous l'effet des variations des taux de change. Ce document peut contenir des informations « prospectives », comme des prévisions ou des projections. Ces informations ne constituent nullement une garantie de performances futures et aucune garantie ne peut être apportée quant à la réalisation future de ces prévisions ou projections.

**Union européenne/Espace économique européen** : publié par Schroder Investment Management Limited, 1 London Wall Place, London EC2Y 5AU, Royaume-Uni. Société immatriculée en Angleterre sous le numéro 1893220. Société agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority.

600806/FR0421