

Sustainable finance **BSERVATORY**

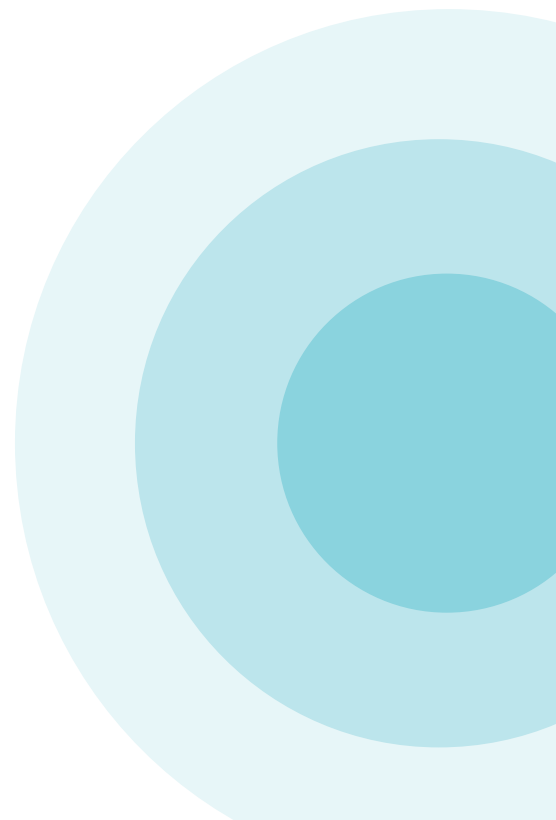
*Unlocking Private Capital
for a Sustainable Transition*



Etat des lieux des pratiques des investisseurs français en matière de définition des actifs durables

Commission *Système financier et financement de l'économie*
du 20 mai 2026 – Conseil national de l'information statistique

Présentation par Edouard Vilpoux

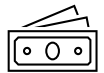


Who we are

The Sustainable Finance Observatory (SFO) is an international independent think tank specialised in mobilising private finance for the sustainable transition.

Our Mission

Our mission is to overcome barriers to private sustainable finance across the entire financial value chain:



From the supply side...
(Transitioning Finance)



...To the demand side
(Financing the Transition).

Our activities aim to remove barriers to private financing around three fundamental pillars:



Transparency



Impact



Bankable solutions

Our Team

Our work relies on robust financial expertise supported by former experienced bankers and financiers in our team and by a Scientific and Expert Committee composed of some fifty senior sustainable finance academics and practitioners.

Our Origin

The organisation is the result of the merger of the international think tank **2° Investing Initiative (2DII)** and an initiative by the French Finance Minister, **l'Observatoire de la finance durable**.



2° investing initiative



BSERVATOIRE
de la finance durable



L' « Article 29 LEC », principale source de données publiques sur les pratiques des investisseurs français

Contexte :

- Dispositif historique « Art. 173 LTECV » demandant depuis 2015 un rapport sur les pratiques ESG aux investisseurs
- Refondu par [l'article 29 de la Loi énergie et climat de 2019](#), codifié dans [l'article L. 533-22-1 du Code monétaire et financier](#) et son décret d'application dans [l'article D. 533-16-1 du Code monétaire et financier](#)
- Prolongement (mais pas transposition) du cadre réglementaire européen [Sustainable Finance Disclosure Regulation](#) (SFDR), actuellement [en cours de révision](#)
- Entités assujetties : sociétés de gestion de portefeuille, assureurs (pour leurs activités d'investissement) et banques (pour leurs activités de gestion pour compte de tiers), soit 960 entités
- Les remises des rapports « 29 LEC » se font auprès des superviseurs (AMF ou ACPR) et du [Climate Transparency Hub](#) (CTH) co-géré par l'ADEME et le SFO

Statistiques arrêtées au 31/12/2025



	Assureurs	SGP	Banques	Total
Nombre total assujettis	239	666	55	960
Nombre remises	213	589	44	846
Taux de conformité	89%	88%	80%	88%

Structure des rapports « 29 LEC »



- Les données fournies par les investisseurs suivent la structure du décret d'application :

Contenu des rapports 29 LEC	
Toutes entités	1° Démarche générale de l'entité <ul style="list-style-type: none">a. Présentation résuméeb. Contenu, fréquence et moyens utilisés pour informer les clientsc. Liste des produits financiers Art. 8 et 9 SFDR et part globale des encours ESGd. Prise en compte de critères ESG dans l'attribution de mandats (Assureurs)e. Adhésion de l'entité/produits à des charte, codes , initiatives, labels...
Entités > 500M€ encours ou bilan	2° Moyens internes
	3° Gouvernance
	4° Stratégie d'engagement, politique de vote et compte-rendu
OPC et mandats > 500M€	5° Alignement taxonomie et part « énergies fossiles »
	6° Alignement sur l'Accord de Paris
	7° Alignement biodiversité
	8° Gestion des risques et spécificités des risques climatiques et biodiversités
	9° Démarche d'amélioration et mesures correctives



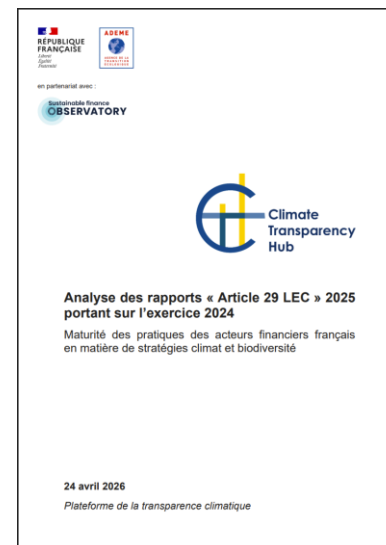
Principaux enseignements de l'analyse des rapports « 29 LEC » de l'ensemble des investisseurs français

1. Une grande hétérogénéité méthodologique persiste dans la manière de définir les actifs « verts » ou « durables »
2. L'usage des outils réglementaires à disposition, notamment la taxonomie européenne et la part fossile, à des fins de pilotage des allocations d'actifs est anecdotique
3. Les données utilisées par les investisseurs pour informer leurs décisions en matière extra-financière sont très peu fiables (émissions financées, scores ESG et températures implicites)
4. Ces indicateurs, adoptés par la grande majorité des acteurs, ne permettent pas de développer une approche contributive et « forward-looking » de l'investisseur pour la transition de l'économie réelle

Nos méthodes d'analyse

- Analyse quantitative menée sur la quasi-totalité des investisseurs assujettis, en particulier ceux de plus de 500 M€ d'actifs, via la collecte des données en format normé par les superviseurs (non-reconduite par l'AMF en 2025), soit 814 entités en 2024
- Analyse qualitative sur un échantillon représentatif de 50 entités en 2025 via la méthodologie ACT Finance

Les éléments présentés proviennent des [rapports annuels du CTH](#) :





1. La définition des actifs « verts »

- 2^{ème} type d'objectif employé pour piloter la stratégie climat (hors politique d'exclusion) :

Typologie d'engagement	Assureur	SGP GEN	SGP CI	SGP IMM	Total
Cible GHG	94%	50%	25%	67%	62%
Cible en température	13%	25%	25%	17%	20%
Cible d'investissement	69%	35%	50%	0%	44%
Cible d'engagement	38%	40%	25%	0%	32%
Aucun engagement relevé - hors exclusion	0%	15%	25%	17%	12%
Pol. Exclusion fossile	100%	95%	88%	0%	84%
Aucun engagement relevé	0%	5%	0%	17%	4%
Rappel taille de l'échantillon	16	20	8	6	50

Source : rapport CTH 2025

- Exemple d'objectif et définition :

Entité	Objectif / Définition	Score ACT	Commentaire
XYZ	Objectif : « Nous avons décidé de porter notre objectif annuel d'investissements durables à XXXm€ d'ici 2025." Définition : Liste d'actifs considérés comme « durable » - obligations vertes selon CBI ou ICMA - Fonds Art. 9 SFDR	25%	Différents cadres sont employés, de qualité variable (green bonds CBI robustes, Art. 9 SFDR sans contrôle complémentaire ne permettant pas d'assurer une qualité minimale). Le score global posé est de 25%.



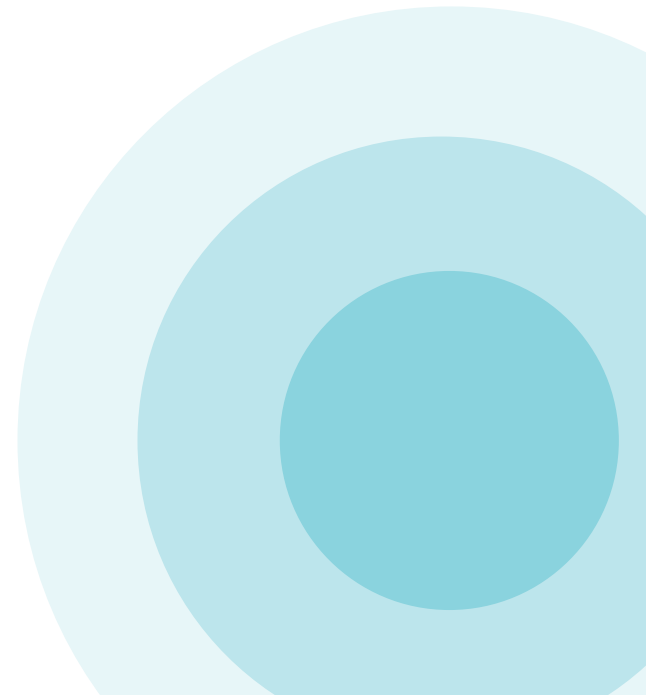
- Matrice de maturité (ACT Finance) de la définition des actifs « verts » :

Question	Basic	Standard	Advanced	Next practice	Low-carbon aligned	Weighting
Associated score	0%	25%	50%	75%	100%	
Does the FI use and disclose an established definition of low carbon activities?	No definition	The FI uses an internal definition without leveraging on next level quality definitions OR The FI uses a referential (e.g. ICMA Green Bonds Principles) without evidencing there is a clear link to climate topic.	The FI uses an internal definition leveraging on science-based climate taxonomies. Taxonomies should be published by a national, regional or global governing body. However definition implementation is not publicly accessible. OR The FI uses ICMA Green Bonds principles or equivalent referential with evidence there is a clear link to climate topic.	The FI uses an internal definition leveraging on science-based climate taxonomies for categorizing sustainable activities. Taxonomies should be published by a national, regional or global governing body. Definition implementation is publicly accessible. OR The FI uses the Climate Bond Initiative framework or EU Green Bond Standard framework or other recognized equivalents	The FI uses an internal definition leveraging on science-based climate taxonomies for categorizing sustainable activities. Taxonomies should be published by a national, regional or global governing body OR The FI uses the Climate Bond Initiative framework or EU Green Bond Standard framework or other recognized equivalents AND The company exercising the activity is either considered low-carbon or in transition. Information is publicly accessible. Information collected is challenged/verified.	100%

- Résultats de l'évaluation :

	Assureur	SGP	SGP GEN	SGP CI	Total
Moyenne	19%	39%	39%	41%	30%
Médiane	25%	50%	50%	50%	25%
Min	0%	0%	0%	0%	0%
Max	33%	75%	75%	63%	75%
Rappel taille échantillon	12	13	9	4	25

Il n'existe pas en France de référentiel commun pour la détermination du caractère « vert » des actifs qui soit employé par une partie significative du secteur...
... hormis la Taxonomie européenne.





2. L'usage des outils réglementaires dans le pilotage des allocations d'actifs

Ratios taxonomiques :

- 3 entités sur 50 mentionnent des interactions entre la taxonomie et la stratégie d'investissement. Un seul acteur évoque la possibilité d'une utilisation potentielle à des fins de pilotage.

Parts fossiles :

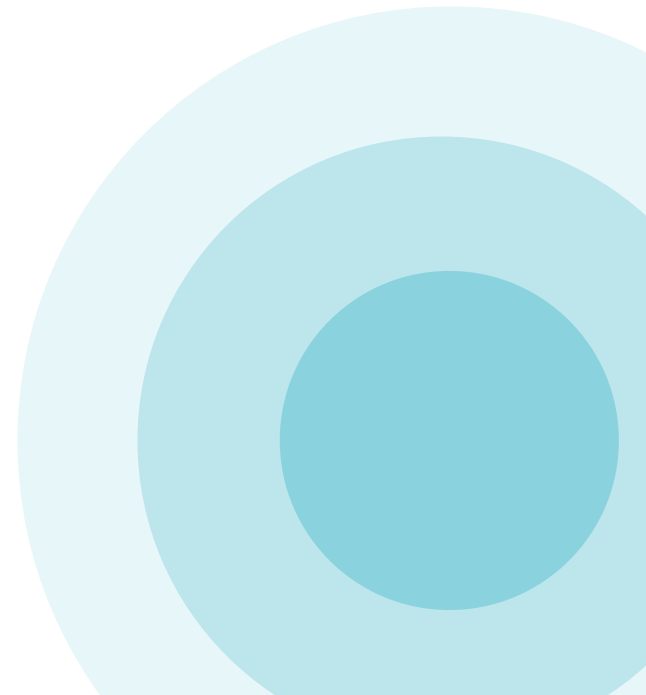
- Hétérogénéité persistante dans la manière dont les acteurs se conforment aux attentes de la réglementation : il n'est raisonnablement possible d'affirmer que la définition SFDR est appliquée (PAI 4) pour seulement 21 des 50 acteurs.
- 3 entités sur 50 mentionnent des interactions entre la part fossile et la stratégie d'investissement.

Méthodologie supposée	Assureurs	SGP	SGP CI	SGP GEN	SGP IMM	Total
SFDR	38%	44%	63%	50%	0%	42%
Urgewald / GICS	44%	3%	0%	5%	0%	16%
Part brune	6%	3%	0%	5%	0%	4%
Incertain	13%	50%	38%	40%	100%	38%
Rappel taille échantillon	16	34	8	20	6	50

Source : rapport CTH 2025

Conclusion : exercices vécus essentiellement comme de conformité.

Quels sont donc les indicateurs extra-financiers qui font consensus pour le pilotage des décisions d'investissement ?





3. Fiabilité des données d'émissions utilisées par les investisseurs

Enseignement de l'analyse statistique des montants d'émissions financées reportés par les investisseurs en 2024 (PAI 1 SFDR) :

- Les données d'émissions des portefeuilles au 31/12/2022 remises respectivement en 2023 (année « n ») et 2024 (année « n-1 ») diffèrent pour 55% des entités.
- Les montants d'émissions agrégés diffèrent de près de 1 GtCO₂e pour chacune des populations assureurs et SGP - tandis que leurs périmètres de remises ont augmenté respectivement de 12% et 26%

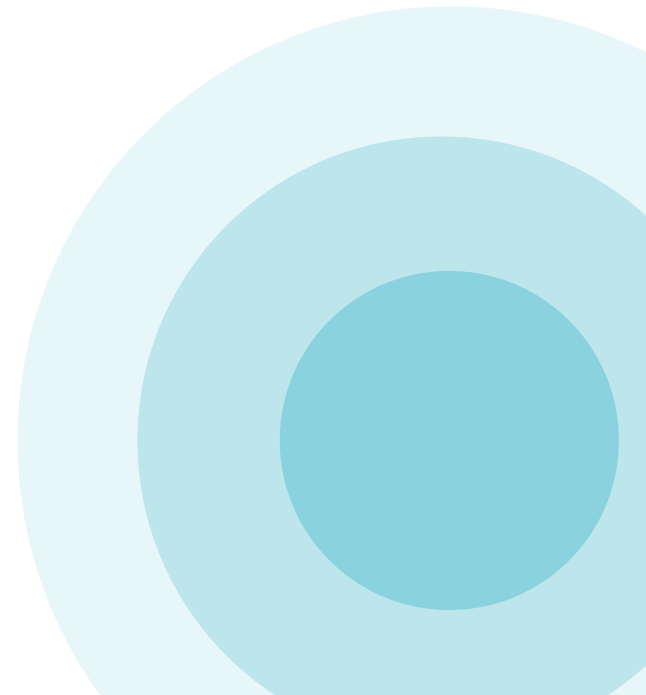
Valeur au 31.12.2022 remise en...	Assurances		SGP		Banques		Total	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Scope 1 agrégé	139	41	718	368	0,9	1,2	858	409
Scope 2 agrégé	31	7	101	73	0,3	0,3	132	80
Scope 3 agrégé	1 207	377	2 788	2 136	8,4	8,4	4 003	2 522
Total	1 376	425	3 607	2 577	9,5	9,9	4 992	3 012

Source : rapport CTH 2024



- Avec les émissions de GES, les autres indicateurs les plus utilisés par les investisseurs pour informer leurs décisions d'investissement en matière extra-financière sont les **scores ESG** et les « **mesures de hausse de température implicite** », qui ne sont qu'une autre méthode de scoring dont l'output en degré n'a pas de fondements physiques.
- Un nouveau mode d'évaluation des émetteurs émerge actuellement : l'**analyse des plans de transition**, qui permet de **catégoriser les émetteurs** selon leur niveau de maturité et la crédibilité des plans. Si l'exigence scientifique de ces évaluations est insuffisante, cela débouchera sur un nouveau « scoring » à la discrétion des acteurs privés (financiers et data providers).
- Les travaux de l'ADEME sur ses **méthodologies ACT** depuis 2015 ont irrigué la notion de plan de transition présente dans la CSRD, l'ITPN ou encore le référentiel du label ISR.

Outre la fiabilité des données, pourquoi l'approche par les émissions financées n'est pas satisfaisante pour un investisseur ?



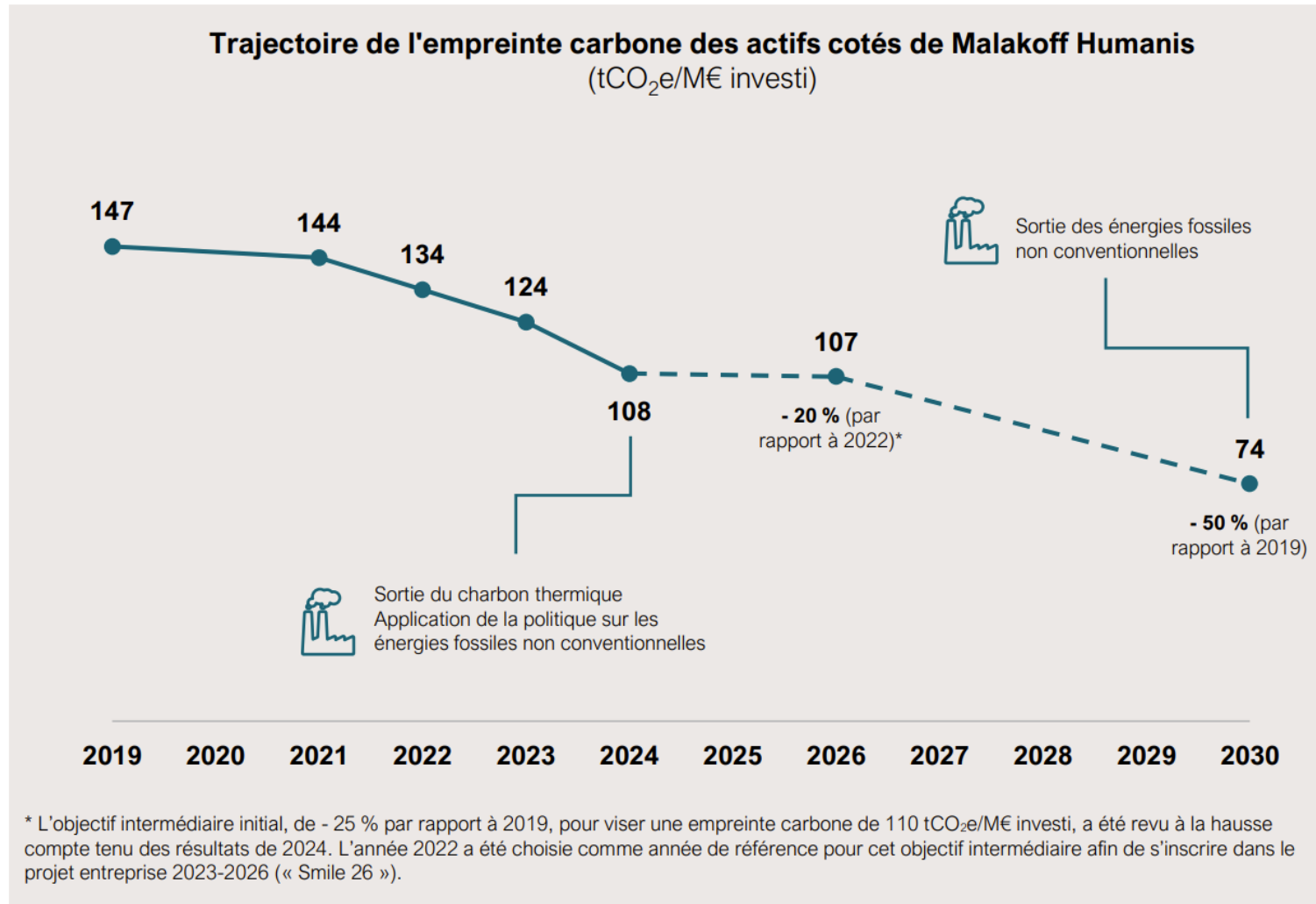


4. Incompatibilité des émissions financées avec une approche contributive et « forward-looking »

- Par définition, la mesure *ex post* des émissions de GES n'est **pas prospective**
- Biais associés à l'**agrégation** au niveau du portefeuille, qui empêche :
 - une approche sectorielle différenciée,
 - l'utilisation des métriques d'intensité physique (vs. intensité monétaire).(Différence d'approche fondamentale entre banques et investisseurs, cf. NZBA)
- La baisse de l'empreinte carbone d'un portefeuille peut se faire par **arbitrages** (sectoriels) plutôt que par la décarbonation des actifs.
 - On parle de « *paper decarbonisation* ».
 - La « fuite » des investisseurs « responsables » des secteurs les plus carbonés a été largement documentée par la recherche économique.
 - Les investisseurs eux-mêmes témoignent du « mur » à venir pour respecter les trajectoires de réduction d'émissions une fois que les secteurs les plus émetteurs ont été exclus des portefeuilles.

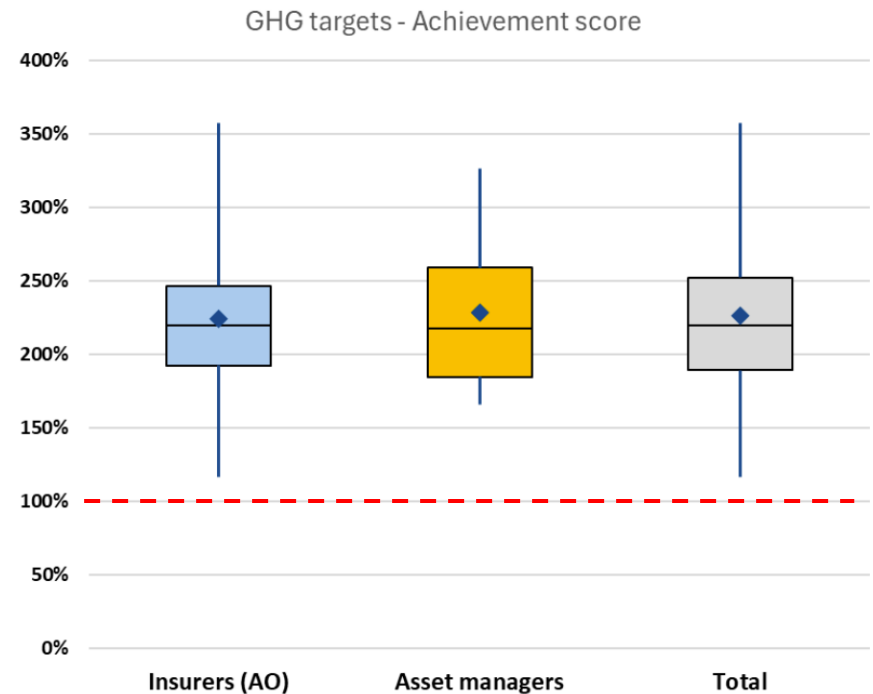
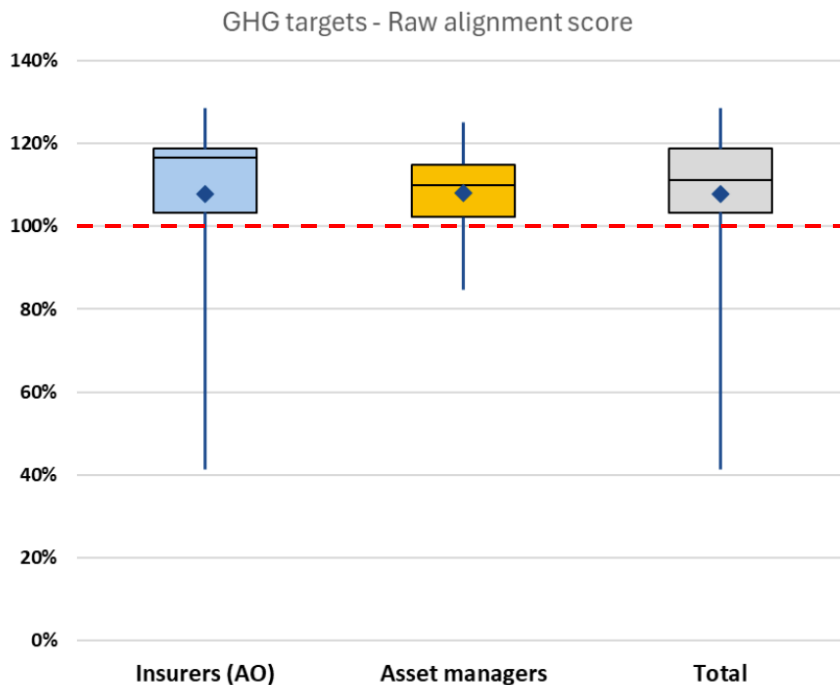


- Exemple d'une trajectoire de réduction des émissions financées :





- Les cibles de réduction des émissions financées des investisseurs français sont globalement alignées avec la trajectoire 1,5°C (NZE 2050 IEA, repris par SBTi CNZ 2.0),
- elles sont en moyenne déjà plus qu'atteintes...
- et ne reflètent donc pas le rythme de décarbonation de l'économie réelle.





Merci pour votre attention !

Contacts :

Edouard Vilpoux (Sustainable Finance Observatory) : edouard.vilpoux@sf-observatory.org

Stanislas Ray (ADEME) : stanislas.ray@ademe.fr