

Finance durable : pourquoi la révision de la SFDR est cruciale pour les fonds à impact



G etty



Gaëlle Ménage - Journaliste

23 octobre 2025

(<https://www.forbes.fr/author/gaëlle-menage/>)

La révision de la réglementation européenne SFDR fait beaucoup parler, et les investisseurs à impact plaident pour un cadre plus lisible et mieux adapté à leurs spécificités. Clara Deniau, Head of Impact au sein de Citizen Capital, décrypte les enjeux d'un tournant majeur pour la finance durable.

Adoptée par l'Union européenne en mars 2021, la Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) impose aux sociétés de gestion et aux institutions financières européennes de publier des informations standardisées sur la durabilité de leurs produits d'investissement. Son objectif initial est de renforcer la transparence, lutter contre le greenwashing et permettre aux investisseurs de comparer plus facilement les fonds selon leurs pratiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG). Mais au fil du temps, cette réglementation de transparence a été interprétée comme un système de classification, presque de labellisation, créant un malentendu majeur sur son usage.

« Au départ, la SFDR était une réglementation de transparence et le marché l'a un peu détourné pour en faire une sorte de label. [...]. Mais c'est un cadre de transparence pour permettre aux investisseurs d'y voir plus clair sur les pratiques d'investissement responsables des gestionnaires », explique Clara Deniau, Head of Impact au sein de Citizen Capital, fonds de venture capital dédié aux entreprises à impact.

Cet écart entre l'intention initiale et l'usage réel a profondément modifié le paysage de la finance durable en Europe. Selon une étude KPMG/Morningstar publiée en février 2024, près de 59 % des encours européens sont désormais classés Article 8 ou 9, une proportion qui illustre la généralisation – parfois hétérogène – de ces catégories. Les investisseurs institutionnels et directions d'entreprise ont progressivement exigé des fonds labellisés « Article 8 » ou « Article 9 », perçus comme gages de sérieux environnemental et social.

Que signifient les articles 8 et 9 de la SFDR ?

La Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) classe les fonds d'investissement selon leur degré d'intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) :

- Article 6 : les fonds qui n'ont pas d'objectif spécifique de durabilité, mais doivent déclarer comment les risques ESG sont pris en compte dans leur stratégie.
- Article 8 : les fonds qui promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales, sans que ce soit leur objectif principal.
- Article 9 : les fonds dont l'objectif d'investissement est explicitement durable ou à impact, avec des résultats mesurables sur le plan social ou environnemental.

Ces catégories, conçues à l'origine pour accroître la transparence, sont souvent interprétées à tort comme des labels de qualité. C'est précisément cette confusion que la révision de la SFDR cherche aujourd'hui à corriger.

L'impact noyé dans un cadre trop large

Pour les fonds véritablement à impact, l'essor des articles 8 et 9 a augmenté la visibilité, mais aussi généré une dilution de leur spécificité. Clara Deniau observe une hétérogénéité forte dans les stratégies d'investissement regroupées sous une même bannière.

« Les familles Article 9, celles dans laquelle rentrent les fonds à impact, se sont vues mélangées avec d'autres stratégies d'investissement qui sont de nature très différentes. », explique-t-elle.

Ainsi, des fonds de transition carbone, des fonds best-in-class ESG et des fonds à impact se retrouvent soumis au même cadre. Or, les indicateurs demandés – empreinte carbone, mixité ou encore l'exposition à certains secteurs jugés sensibles ou à forte intensité carbone (comme l'énergie, les transports ou la construction) – ne sont pas toujours pertinents pour les acteurs à impact, dont la mission renvoie à des problématiques sociales et environnementales spécifiques.

La Taxonomie verte européenne, censée servir de référence pour les fonds Article 9, présente elle aussi des limites. Sa focalisation sur les activités environnementales écarte encore des secteurs entiers tels que l'agriculture régénératrice, la santé préventive ou l'inclusion sociale. « *L'agriculture est très mal couverte par la taxonomie européenne, portée sur les enjeux environnementaux. Il n'y a pas non plus de taxonomie sociale.* », déplore Clara Deniau.

Cette lacune empêche des stratégies à impact pourtant ambitieuses d'être reconnues à la hauteur de leurs réelles contributions. Elle illustre le besoin d'un cadre plus nuancé et sectorisé.

Un plaidoyer collectif

Face à ce constat, les acteurs de l'impact se mobilisent. Citizen Capital s'est joint à une soixantaine de fonds européens et à Impact Europe pour plaider en faveur d'une catégorisation inspirée du modèle britannique *Sustainability Disclosure Requirements* (SDR). Cette approche, entrée en vigueur au Royaume-Uni en 2024, distingue trois catégories : les fonds « sustainability-improvers » (de transition), « sustainability-focus » et « impact ».

Une telle évolution permettrait de différencier clairement les fonds de solutions ou d'impact, les fonds de transition et les fonds ESG traditionnels ; une segmentation que la Commission européenne étudie actuellement dans sa consultation sur la révision de la SFDR, dont les nouvelles orientations sont attendues en 2025.

Pour Clara Devries, la révision de la SFDR ne doit pas être perçue comme une contrainte administrative supplémentaire, mais comme une opportunité de mieux aligner les cadres de transparence aux objectifs de terrain. « Ce n'est pas en regard d'élargir le jargon de reporting, c'est de mieux l'adapter aux stratégies d'investissement », dit-elle.

Elle, qui insiste sur la nécessité de créer une catégorie « solutions impact », espère l'avoir devant des projets de révision. Une absence qui, selon plusieurs acteurs du secteur, risquerait de maintenir la confusion actuelle entre l'investissement à impact mesurable et les démarches ESG plus globales.

Un tournant décisif pour les investissements à impact

Le débat sur la révision de la SFDR intervient à un moment où protéger la finance durable est considéré à une double pression. Elle doit à la fois crédibiliser les engagements ESG face au greenwashing, mais aussi constituer plus de visibilité vers des solutions réelles aux défis sociaux et climatiques.

« Il faut avoir une catégorie dédiée aux solutions impact. Nous demandons de la voir sur le sujet parce qu'il y a une importance capitale », fait valoir Clara Devries.

En clarifiant les catégories, l'Europe pourrait poser les bases d'un écosystème financier plus transparent, cohérent et mieux aligné avec les objectifs de durabilité du Pacte vert européen. Dans un document publié en janvier 2025, Impact Europe, l'association qui regroupe au même titre les fonds et investisseurs à impact, déclare que cette réforme constitue « une chance unique de réconcilier la finance durable avec sa finalité : générer un impact positif mesurable, au-delà de la simple réduction des risques ESG ».

(<https://www.forbes.fr/adhesion-newsletters-forbes/>)

