

ANALYSE

FINANCE VERTE OU DURABLE : VERS DE NOUVEAUX LABELS FIABLES POUR LES PARTICULIERS ?

LE CAS DU LABEL DURABLE DE FEBELFIN



L'objet de cette analyse est de faire un premier état des lieux sur le « label durable » présenté par la Fédération belge du secteur financier (Febelfin) en février 2019. Dans quelle mesure cette certification permettra aux consommateurs de se diriger en toute transparence vers des produits financiers plus verts et durables ?

En quelques mots :

- La norme proposée par Febelfin laisse énormément de liberté aux concepteurs de produits financiers.
- L'amélioration de la transparence et le contrôle par une tierce partie sont des initiatives louables.
- Mais la libre interprétation des principes de durabilité ne garantit pas aux citoyens de placer leur argent dans un fonds de qualité.

Mots clés liés à cette analyse : investissement durable, produits financiers, ISR, label.

INTRODUCTION

En février 2019, Febelfin¹, la Fédération belge du secteur financier, a publié une norme de qualité des investissements durables et socialement responsables². Le secteur met en avant qu'il n'est pas toujours facile pour les investisseurs de décrypter le sens exact du terme « durable » dans l'offre existante sur le marché belge : « *Celui qui veut investir de manière durable doit en effet s'atteler à un travail de vérification compliqué s'il veut être sûr que son argent n'aboutira que dans des entreprises ou des activités qui correspondent à ses convictions personnelles concernant l'humain, l'environnement et la société* ».

C'est le secteur lui-même qui a donc créé ce label, censé guider le consommateur. Cette analyse en détaille les critères d'octroi et leur qualité pour évaluer s'il est un outil fiable.

¹ A quality standard for sustainable and socially responsible financial products, Febelfin, février 2019, https://www.febelfin.be/sites/default/files/2019-02/quality_standard_-_sustainable_financial_products.pdf

Febelfin est le porte-parole du secteur financier belge (à l'exception des compagnies d'assurances). A ce titre, il défend les intérêts de l'ensemble de ses membres (grandes banques, non grandes banques, spécialistes de niche, institutions et organisations financières non bancaires et fournisseurs d'infrastructures).

² Background note, Febelfin, février 2019

<https://www.febelfin.be/sites/default/files/2019-03/Febelfin%20pr%C3%A9sente%20une%20norme%20de%20qualit%C3%A9%20pour%20des%20produits%20financiers%20durables.pdf>

Elle ne porte que sur l'intérêt des produits labellisés pour les consommateurs, à savoir les individus qui épargnent et investissent dans un cadre personnel ou familial, et non professionnel.

1. Présentation générale du label

Le secteur financier belge entend promouvoir une meilleure offre de produits financiers durables, favoriser une généralisation des principes de la norme à d'autres produits financiers et ainsi démontrer qu'il est possible de concilier résultats financiers et objectifs sociétaux. Les produits financiers qui satisfont à la norme pourront donc obtenir le label « durable » de Febelfin.

Cette initiative privée a été développée en concertation avec le secteur financier au sens large, les investisseurs, les experts et la société civile. Entre mars et mai 2018, le projet de norme avait fait l'objet d'une consultation publique et un comité consultatif avait été mis en place pour accompagner l'ensemble du processus de consultation. Ce comité a réuni des représentants des principaux groupes de parties prenantes : gestionnaires de fortune, banques, propriétaires d'actifs, société civile, associations professionnelles, experts en durabilité et pouvoirs publics. Il convient de noter que les documents préparatoires à l'élaboration de la norme (liste des parties prenantes impliquées, réponses à la consultation publique et comptes-rendus des réunions du comité) n'ont pas été rendus publics.

2. Un label couvrant tous les produits d'épargne et d'investissement présents sur le marché belge, à destination des consommateurs comme des investisseurs institutionnels

Dans les documents d'accompagnement³ de la norme, il est indiqué que, grâce au label, « *les consommateurs responsables peuvent être assurés que leur argent n'est investi que dans des entreprises qui ont franchi le pas vers la durabilité dans leurs relations avec l'homme, l'environnement et la société. Nous entendons leur offrir confort et orientation en veillant à ce que les produits labellisés empruntent véritablement la voie de la durabilité.* »

³ Cf note 2

Tous les types de produits d'investissement et d'épargne commercialisés sur le marché belge sont a priori couverts (par ex. fonds de placement, fonds d'assurance, obligations structurées, produits d'épargne).

La norme s'applique aux produits financiers qui sont commercialisés en tant que produits durables, socialement responsables, éthiques, ISR, ou sous des dénominations similaires. Il est par ailleurs stipulé que les institutions financières ne peuvent pas commercialiser des produits qualifiés comme tels si ceux-ci ne respectent pas les dispositions de la norme qualité.

En revanche, la norme n'est juridiquement pas contraignante, sauf évidemment pour ses signataires. Des produits pourront continuer à être commercialisés sur le marché belge comme étant socialement responsables ou durables sans être conformes à la norme de qualité Febelfin. La norme précise toutefois que cela n'est pas encouragé et que les produits non conformes ne bénéficieront d'aucune promotion, ni de soutien de la part du secteur financier. L'occasion de rappeler qu'une initiative privée d'autorégulation ne pourra jamais avoir la même force juridique qu'une loi ou un décret qui s'imposent à tous.

3. Critères d'octroi du label

La question des critères retenus dans l'octroi d'un label est cruciale, car d'elle dépend la confiance que les consommateurs auront ou non dans les produits labellisés.

3.1. Une approche laissant beaucoup de marge de manœuvre aux gestionnaires de produits financiers

La norme débute par un certain nombre de réserves sur ce qu'elle n'est pas.

Elle définit un certain nombre d'exigences minimales auxquelles les produits financiers durables doivent satisfaire pour être labellisés, tant au niveau du processus que du portefeuille de placement. Cependant la norme de qualité ne prétend pas définir ce que signifie être un produit financier durable, car cela ne tiendrait pas compte du caractère évolutif et ambitieux de la durabilité. Le respect des principes de la norme doit plutôt être interprété comme un signe qu'un produit est sur la voie de la durabilité. En conséquence, le degré de durabilité différera selon les produits, en fonction de leur

stratégie et de leur niveau d'ambition.

La norme de qualité ne stipule pas non plus comment les exigences doivent être remplies dans la pratique. Ceci est laissé à l'expertise du gestionnaire du produit qui doit mettre en place l'organisation interne, les processus et les ressources qu'il juge nécessaires pour pouvoir se conformer aux exigences, dans le cadre d'une obligation de moyens.

Sur la base de son jugement et de son expertise, il doit sélectionner les instruments, les fournisseurs de données et les listes d'exclusion tierces les plus appropriés. Cela pourrait, dans certains cas, donner lieu à des interprétations divergentes entre les gestionnaires des produits financiers quant à l'éligibilité d'une entreprise donnée. Cela ne signifie toutefois pas que cela soit forcément problématique si le gestionnaire est responsable, ouvert et transparent quant à son processus de décision.

Cette approche pose problème. A quoi peut bien servir de mettre sur le marché un nouveau label censé garantir aux consommateurs le caractère durable des produits labellisés si c'est pour laisser autant de marge d'interprétation aux concepteurs et gestionnaires ? L'approche retenue conduit à laisser chaque gestionnaire déterminer ce qui est durable, ou ce qui ne l'est pas. Ce n'est pas le rôle d'un gestionnaire de produits financiers.

Le principe même d'un label, qui prétend par ailleurs faire partie des labels les plus exigeants en Europe est, comme rappelé dans la norme elle-même⁴, de garantir aux consommateurs qu'ils peuvent acheter le produit labellisé en pleine confiance, les yeux fermés. Espérer que les consommateurs viendront éventuellement demander des comptes aux gestionnaires des produits est irréaliste et contraire aux enseignements tirés de la finance comportementale.

3.2. Prescriptions de la norme de qualité

Les gestionnaires et les fournisseurs de produits financiers sont invités à s'inspirer des principes mondiaux et des cadres internationaux de la finance durable et socialement responsables⁵.

⁴ Cf page 6 de la norme : *“a prominent label aims to instil trust and reassure investors that the financial product is managed with sustainability in mind and is not exposed to very unsustainable practices without requiring of investors to do a detailed analysis themselves.”*

⁵ Sont citées : l'initiative Global Compact des Nations Unies, les principes pour des investissements responsables des Nations Unies, les objectifs de développement durable des Nations Unies, les principes des Nations Unies pour un secteur bancaire responsable, les principes directeurs des Nations Unies concernant les entreprises et les droits de l'homme, les principes directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales et l'accord de Paris sur le climat.

Par ailleurs, les gestionnaires de produits doivent mettre en place des processus de « due diligence ESG »⁶ afin d'identifier, prévenir, atténuer et rendre compte de la manière dont ils traitent de tout impact ESG négatif sur la chaîne de valeur de leurs activités. En se fondant sur leur expertise et appréciation, ils sélectionnent les instruments, recherches, fournisseurs de données, listes d'exclusion tierces, etc. les plus appropriés, afin de répondre à leurs obligations de due diligence et d'analyse ESG.

La norme de qualité est bâtie autour de cinq principes de base :

1. stratégies de durabilité : une approche multiforme de la durabilité ;
2. exclusions : certaines entreprises ou activités nuisibles n'ont pas leur place dans un portefeuille durable ;
3. transparence : ce qui est pris en compte et comment ;
4. informations utiles pour le client ;
5. supervision : le respect de la norme de qualité fait l'objet d'un contrôle indépendant.

3.2.1. Un libre choix des stratégies de durabilité

Un produit financier durable doit reposer sur les deux stratégies suivantes :

- intégration des facteurs ESG ;
- screening négatif et exclusions ;

ainsi que sur une troisième stratégie supplémentaire au libre choix du gestionnaire parmi les suivantes :

- screening positif / approche 'best in class' ;
- examen sur la base de normes ;
- investissement durable thématique ;
- investissement à impact et investissement sociaux.

Tous les actifs du portefeuille durable sont contrôlés quant à leur durabilité.

Cette approche laisse beaucoup de marge de manœuvre aux gestionnaires de produits. Il y a peu de chance que les consommateurs comprennent les choix opérés par les

⁶ Le principe de due diligence comprend l'ensemble des vérifications que doit opérer un investisseur en vue d'une transaction. Dans le cadre de l'ESG, il s'agit de s'assurer que les critères « Environnement, société et gouvernance », sont bien respectés.

gestionnaires, même si ces choix doivent être rappelés dans la fiche d'information standardisée destinée aux consommateurs (Cf. 3.2.4.).

3.2.2. Peu d'entreprises ou activités nuisibles exclues du portefeuille

Pour être labellisé, un produit financier ne peut servir à financer les contrevenants au Pacte mondial des Nations Unies⁷, des armes, le tabac, le charbon et l'industrie pétrolière et gazière non conventionnelle. Il est précisé que le financement des sources d'énergie considérées comme « de transition » par la norme (comme le gaz et le pétrole conventionnels ainsi que l'énergie nucléaire) sera limité et soumis à un engagement et un actionnariat actif.

Huit pages de la norme (sur quarante au total) sont consacrées aux principes, critères et seuils pouvant conduire à exclure des activités ou des entreprises considérées comme non durables. Malheureusement, comme cela a été largement pointé du doigt par plusieurs commentateurs⁸ lors de sa publication, la norme est très peu exigeante puisqu'elle tolère des seuils de 10 % pour les activités les plus controversées. Le label n'exclut dès lors ni le pétrole, ni le gaz. Même les entreprises qui exploitent des gisements de gaz de schiste et de sable bitumineux peuvent, malgré quelques restrictions, prétendre être incluses dans un fonds durable.

Le Centre national de coopération au développement (CNDC) résume ainsi l'approche retenue : « un produit financier composé de 10 % de tabac, 10 % d'armes "normales", 40 % d'armes nucléaires destinées à des États signataires du Traité de non-prolifération des armes nucléaires et le reste en énergies fossiles "conventionnelles" pourrait donc recevoir le label Febelfin. »⁹ Comme le pointe du doigt Triodos¹⁰, « l'investisseur comprend-il que le critère de "40 % au minimum de gaz et d'énergie renouvelable" ouvre en fait la porte d'un fonds à une entreprise qui tire 60 % de ses revenus du pétrole et 40% du gaz naturel ? »

Selon la norme, l'objectif d'exclusion de certaines entreprises et de certains secteurs

⁷ Le Pacte mondial, ou Global Compact en anglais, est une initiative des Nations Unies pour inciter les entreprises à adopter des comportements socialement responsables dans leurs activités. Il s'articule autour de 10 principes relatifs aux Droits de l'homme, aux Normes internationales du travail, à l'environnement et à la lutte contre la corruption.

⁸ C. Dz., La finance aussi veut se mettre au vert, Le Soir, 7 février 2019, <https://plus.lesoir.be/205462/article/2019-02-07/la-finance-aussi-veut-se-mettre-au-vert>

⁹ Gambini A., Voyage au cœur du greenwashing avec Febelfin, CNCD-11.11.11, 8 février 2019, <https://www.cncd.be/Voyage-au-coeur-du-greenwashing>

¹⁰ Van Craen T., Le nouveau label de durabilité pour les produits et les services financiers place la barre trop bas, La couleur de l'argent, 7 février 2019, <https://lacouleurdelargent.be/pour-un-label-durable-plus-ambitieux-pour-les-produits-et-services-financiers/>

d'activités n'est pas de tarir les sources de financement de ceux-ci, mais plutôt de délivrer un message clair indiquant que les activités des entreprises exclues sont considérées comme n'ayant pas leur place dans une société tournée vers l'avenir et durable. Pas sûr que les consommateurs adhèrent à cette vision éducative des entreprises à long terme. C'est dès à présent qu'ils souhaitent souscrire à des produits financiers véritablement durables en se basant sur un label qui répond suffisamment aux besoins de la planète et de la société.

3.2.3. **Transparence : principe-clé de la norme**

Les rédacteurs de la norme ayant fait le choix d'une liste très limitée d'exclusions, c'est essentiellement sur le principe de la transparence vis-à-vis des consommateurs et autres investisseurs que repose l'approche retenue.

Pour chaque produit financier durable, le gestionnaire du produit doit fournir un aperçu de sa position à l'égard des pratiques éventuellement non durables et des questions qui, selon les rédacteurs de la norme, font l'objet d'un débat sociétal ou sont sujets à controverse telles que :

- des questions et activités visées par la norme de qualité : le Pacte mondial des Nations Unies (droits de l'homme, droits du travail, environnement, anti-corruption), armes, tabac, charbon, pétrole et gaz non conventionnels ;
- d'autres questions et activités : pétrole et gaz conventionnels, énergie nucléaire, biodiversité, utilisation de l'eau, évasion fiscale, régimes oppressifs (au niveau gouvernemental et entreprises), peine de mort et conventions à terme sur les matières premières agricoles.

Si le gestionnaire du produit a par ailleurs adopté une politique sur d'autres questions et activités que celles citées dans la norme (telles que l'exploitation minière, l'huile de palme, l'alcool, la fourrure ou les tests sur animaux), il doit aussi la rendre publique. Certains sujets, largement considérés comme problématiques, ne sont pas du tout mentionnés dans la norme : la production de pesticides, les OGM, la déforestation, l'incinération des déchets, notamment. Le document qui avait été soumis à consultation publique contenait une liste de questions et d'activités plus longue que celle retenue dans le texte final. La norme indique toutefois que la liste fera l'objet d'adaptations pour tenir compte de l'évolution des débats au sein de la société.

Le gestionnaire du produit est invité à décrire succinctement sa politique sur ces questions en expliquant comment éviter ou minimiser les effets négatifs potentiels. Le document doit notamment indiquer par quels processus et critères la question est évaluée, par exemple une description des paramètres, des seuils, des exemptions et des sources utilisées. Il peut aussi être fait référence au processus général de diligence raisonnable ESG, avec un niveau de détail suffisant pour chaque question spécifique. Le document peut être applicable à plusieurs produits et faire référence à des politiques générales et particulières existantes déjà publiées.

Il est clair que cette approche ne convient pas du tout aux consommateurs qui veulent investir dans des produits financiers durables. Même s'il est vrai que le caractère durable ou socialement responsable d'une activité est parfois lié à des sensibilités ou des convictions personnelles, on est très loin de ce que le grand public est en droit d'attendre en matière d'activités qui n'ont rien à faire dans la composition d'un produit dit durable.

Par ailleurs, espérer qu'un consommateur consacre du temps à comparer les politiques des différents gestionnaires de produits pour trouver celles qui lui semblent les plus respectueuses de l'environnement et des valeurs sociétales (documents qui peuvent par ailleurs faire référence à d'autres documents qu'il devrait aussi lire pour avoir une vision complète), est totalement irréaliste.

3.2.4. Informations à fournir aux clients : un bon format d'information préalable, mais pas d'information a posteriori

En application de la norme, toutes les informations sur le caractère durable du produit qui sont pertinentes pour le client potentiel seront mises à sa disposition. Ces informations seront centralisées sur un site internet dédié¹¹, sous la forme d'une carte d'identité « ID Durabilité » pour chaque produit. Cette « ID durabilité » est une fiche de renseignements qui répertorie dans un format standardisé, comparable et facile à lire, les principaux éléments de durabilité du produit.

L'« ID durabilité » doit notamment reprendre :

- le nom du gestionnaire du produit et de son/ses distributeur(s) ;

¹¹ Site qui serait a priori différent du site existant géré par Febelfin : <http://www.epargneetplacementsdurables.be/quels-sont-les-diff%c3%a9rents-types-de-produits-durables-et-en-quoi-se-distinguent-ils-les-uns-des>

- les stratégies de durabilité utilisées par le produit ;
- une description de la conformité avec les exclusions requises, par exemple les seuils par entreprise et au niveau du portefeuille ;
- un aperçu des politiques adoptées relatives aux activités controversées ;
- un lien vers les documents requis : description de la « due diligence ESG », politiques adoptées relatives aux activités controversées, rapport sur l'engagement des entreprises et action des actionnaires s'il y a lieu ;
- le tiers indépendant qui a vérifié le respect de la norme de qualité ;
- une adresse de contact où des informations plus détaillées peuvent être demandées.

Ce format d'information du consommateur est une très bonne initiative. Bien que souvent perfectible, il a déjà fait ses preuves dans d'autres domaines relatifs à l'information préalable des consommateurs de produits financiers¹². Espérons que ce document fasse l'objet de tests auprès d'un panel de consommateurs avant sa diffusion pour en vérifier la bonne compréhension, ce qui ne semble pas avoir été prévu par la norme.

Il est cependant regrettable que les informations commerciales et celles requises par la loi ne soient pas accessibles sur ce même site centralisé. Pour accéder à ces informations, il est uniquement fait référence au distributeur ou au gestionnaire du produit. Il aurait fallu éviter que le consommateur ne se perde entre des sites différents.

En revanche, aucune information ex-post n'a été prévue. La norme n'indique pas l'envoi d'un relevé d'information au consommateur (par exemple chaque année) sur l'état du produit labellisé et son évolution. Le consommateur devrait notamment pouvoir connaître la composition complète du portefeuille du produit auquel il a souscrit, les objectifs environnementaux et sociétaux du portefeuille, la méthodologie de calcul de la part du chiffre d'affaires conformément aux critères énoncés ainsi que les procédures de gestion et de contrôle interne.

3.2.5. Une procédure de supervision qui semble appropriée

Il est prévu qu'un tiers indépendant et qualifié soit en charge de vérifier que la gestion et le portefeuille d'un produit soient bien conformes à la politique de durabilité proposée.

¹² Par exemple : Document d'information clé pour l'investisseur (DICI) appelé aussi KIID (<https://www.fsma.be/fr/priips>), ou la Fiche d'information standardisée européenne pour les crédits hypothécaires, appelée aussi ESIS (https://europa.eu/youreurope/citizens/consumers/financial-products-and-services/mortgages/index_fr.htm)

Il est aussi prévu de créer une agence centrale de certification distincte en charge de :

- sélectionner et désigner le tiers indépendant ;
- contrôler la conformité de la politique utilisée pour la gestion d'un produit durable avec les prescriptions de la norme de qualité ;
- octroyer le label.

La conformité sera vérifiée sur une base annuelle. En cas de modifications du portefeuille à l'initiative du gestionnaire du produit qui auraient un impact significatif sur son caractère socialement responsable, un délai de trois mois est accordé pour rétablir le respect de la norme de qualité.

En cas de non-conformité temporaire de certains actifs du portefeuille qui échappent au contrôle du gestionnaire du produit, celui-ci doit évaluer la source, le degré, l'impact et la durée prévue de la non-conformité. Il doit mettre en place des procédures avec des mesures correctives visant à rétablir le respect des dispositions de la norme de qualité afin d'éviter la suspension ou le retrait du label.

La procédure de supervision mise en place semble appropriée. C'est lorsqu'elle sera effectivement mise en place qu'il sera possible d'évaluer sa pertinence et sa fiabilité.

CONCLUSION

Il faudra sans doute attendre la publication, à l'automne 2019, de la première liste des produits labellisés pour se faire une idée définitive de la valeur ajoutée du « label durable » de Febelfin. Mais à ce stade, il apparaît déjà clairement que ce label ne constitue pas une aide à la décision du consommateur qui a besoin de se baser sur de véritables labels de confiance.

Alors que le label Febelfin se présente comme comptant parmi les plus stricts d'Europe, il ne repose en fait que sur le plus petit dénominateur commun de critères permettant de qualifier un produit financier de durable. Sous couvert de clarification du marché belge de la finance durable, il laisse énormément de champ aux concepteurs de produits financiers, ce qui ne peut conduire qu'à inclure dans le label des produits de qualité durable extrêmement variée. Même si les rédacteurs de la norme invitent les gestionnaires de produits à aller au-delà des prescriptions et prévoient de régulièrement revoir et adapter les critères, cela ne sera pas suffisant pour réconcilier les

consommateurs avec l'industrie financière et ses promesses.

Si l'on peut comprendre l'approche consistant à ne pas vouloir se limiter à un marché de niche, poser un si faible niveau d'exigence en matière de durabilité ne va certainement pas aider à la réorientation des flux financiers vers une économie plus durable, alors que les banques et gestionnaires de fonds disposent d'importants leviers en la matière.

ANNE FILY

Juin 2019

Si vous le souhaitez, vous pouvez nous contacter pour organiser avec votre groupe ou organisation une animation autour d'une ou plusieurs de ces analyses.

Cette analyse s'intègre dans une des 3 thématiques traitées par le Réseau Financité, à savoir :

Finance et société : *Cette thématique s'intéresse à la finance comme moyen pour atteindre des objectifs d'intérêt général plutôt que la satisfaction d'intérêts particuliers et notamment rencontrer ainsi les défis sociaux et environnementaux de l'heure.*

Finance et individu : *Cette thématique analyse la manière dont la finance peut atteindre l'objectif d'assurer à chacun, par l'intermédiaire de prestataires « classiques », l'accès et l'utilisation de services et produits financiers adaptés à ses besoins pour mener une vie sociale normale dans la société à laquelle il appartient.*

Finance et proximité : *Cette thématique se penche sur la finance comme moyen de favoriser la création de réseaux d'échanges locaux, de resserrer les liens entre producteurs et consommateurs et de soutenir financièrement les initiatives au niveau local.*

Depuis 1987, des associations, des citoyens et des acteurs sociaux se rassemblent au sein du Réseau Financité pour développer et promouvoir la finance responsable et solidaire. Le Réseau Financité est reconnu par la Communauté française pour son travail d'éducation permanente.