

DOSSIER

Au printemps, la Commission européenne a publié sa taxonomie qui détermine quelles activités sont compatibles avec la transition écologique. Parallèlement, les acteurs financiers doivent désormais détailler leur stratégie avant de s'autoproclamer verts ou durables. Si on sait désormais qui agit pour la transition et qui la finance vraiment, est-ce la fin de l'éco-blanchiment financier ?

Si l'objectif européen est de mettre un coup d'accélérateur à la réorientation des flux de capitaux vers les investissements durables, nombreux sont les acteurs financiers qui ne se sentent pas concernés par ces nouvelles réglementations.

LE FAUX VERT TUE



EN FINIR AVEC L'ÉCOBLANCHIMENT FINANCIER

De nouvelles réglementations entrent en vigueur pour encourager la finance dite durable. En a-t-on fini avec les produits financiers qui investissent dans des projets contraires à la transition écologique ?

Morgane Kubicki

21 avril 2021, mort du « greenwashing ». La Commission européenne vient de publier une série de documents qui décident une fois pour toutes de ce qui est vert ou non. Ils s'adressent aux entreprises qui utilisent l'écologie comme argument de vente sans pour autant agir pour une transition. Elles vont devoir justifier de leurs activités en accord avec la nouvelle taxonomie européenne. Pour l'heure, les études estiment que la part de vert ne représenterait que 2 à 3 % de notre économie.

La finance aussi tremble. C'est que ce nouveau référentiel va avoir une influence sur les investissements que les gestionnaires labellisent volontiers de « verts », « durables », « responsables » ou « éthiques » sans se donner la peine d'expliquer comment. Si on sait désormais qui est vraiment durable et qui ne l'est pas et que la grande majorité fait partie de la seconde catégorie, la pilule de l'argent qui contribue à un monde meilleur va être difficile à faire passer. La taxonomie européenne a-t-elle signé la mort de la finance prétendue durable ?



Un peu de contexte

Le plan européen qui a abouti sur une première partie de la taxonomie au printemps 2021 est dans les cartons depuis 2018 quand la Commission a décidé de déployer la finance durable à grande échelle. Objectif : réorienter les flux de capitaux vers des investissements durables. Mais pour cela, il fallait d'abord déterminer ce qui était durable. Il fallait donc un cadre réglementaire : la taxonomie.

La taxonomie désigne les activités à faible intensité carbone ou qui contribuent à une transition vers la neutralité carbone en 2050.

Le plan a 6 objectifs globaux : l'atténuation du changement climatique, l'adaptation au changement climatique, l'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et marines, la transition vers une économie circulaire, la prévention et la réduction de la pollution ainsi que la protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes. Pour l'heure, seuls les deux premiers objectifs ont fait l'objet d'un acte délégué (le document officiel). On sait donc quelles activités sont à faible intensité carbone, contribuent à une transition vers une neutralité carbone en 2050 (objectif affiché de l'Union européenne) ou permettent à d'autres activités d'avancer vers la neutralité carbone, par exemple en fournissant des composants essentiels. Pour le reste, il faudra encore patienter.

Et malgré des années d'allers-retours avec les expert-e-s (et les lobbies¹) pour les 2 premiers objectifs, des tensions subsistent. Plusieurs ONG comme Greenpeace ou Reclaim Finance ont déjà marqué leur désaccord avec les contours de l'utilisation de la biomasse, classifiée comme une activité de transition : « concrètement, toute la biomasse forestière – le bois provenant directement des forêts – peut être brûlée comme matière première et presque toute activité alignée sur la défectueuse directive

européenne énergie renouvelable sera comptabilisée comme durable y compris celles qui nécessitent l'utilisation de terres et cultures dédiées », regrette Reclaim Finance. Les organisations plaident pour une limitation de l'énergie biomasse à l'incinération de déchets et de résidus.

Des interrogations subsistent aussi autour de l'utilisation du gaz et du nucléaire, un temps envisagés comme des activités de transition puisqu'elles ne causent pas de « préjudice important ». La Commission a finalement décidé qu'elle décidera ultérieurement du sort de ces deux activités. Même constat pour l'agriculture, qui joue un rôle central dans l'atténuation du changement climatique, mais contribue aussi à la lutte contre l'appauvrissement de la biodiversité.

Les produits financiers doivent détailler comment ils prennent en compte les objectifs environnementaux, sociaux et de gouvernance.

En réalité, si le 21 avril 2021 a signé la publication des premiers actes délégués européens, cette classification des activités reste encore largement à adopter, notamment dans le domaine social pour lequel le groupe de travail a publié sa première version en juillet. Cependant, la Commission européenne affirme que les critères déjà officiels couvrent les activités économiques d'environ 40 % des sociétés cotées établies dans l'Union, qui sont responsables de 80 % des émissions directes de gaz à effet de serre en Europe. Les sociétés qui ne sont pas présentes en Bourse ne sont pas concernées. Les fonds d'investissement en sont peu friands.

Désormais, les investisseur-euse-s sauront dans quoi ils-elles investissent. « *Bien que de très nombreux rapports financiers d'entreprises signalent les perspectives de croissance du chiffre d'affaires sur les secteurs en lien avec la transition énergétique, beaucoup plus rares sont ceux qui détaillent précisément le pourcentage de ventes ou des investissements concernés à ce stade* », affirme Nicolas Redon, expert chez Novethic, observateur du marché de l'investissement socialement responsable en France. De quoi rediriger les capitaux vers des activités réellement vertes ? Pas encore.



© Thomas Vonier – Belga

Une pincée de transparence

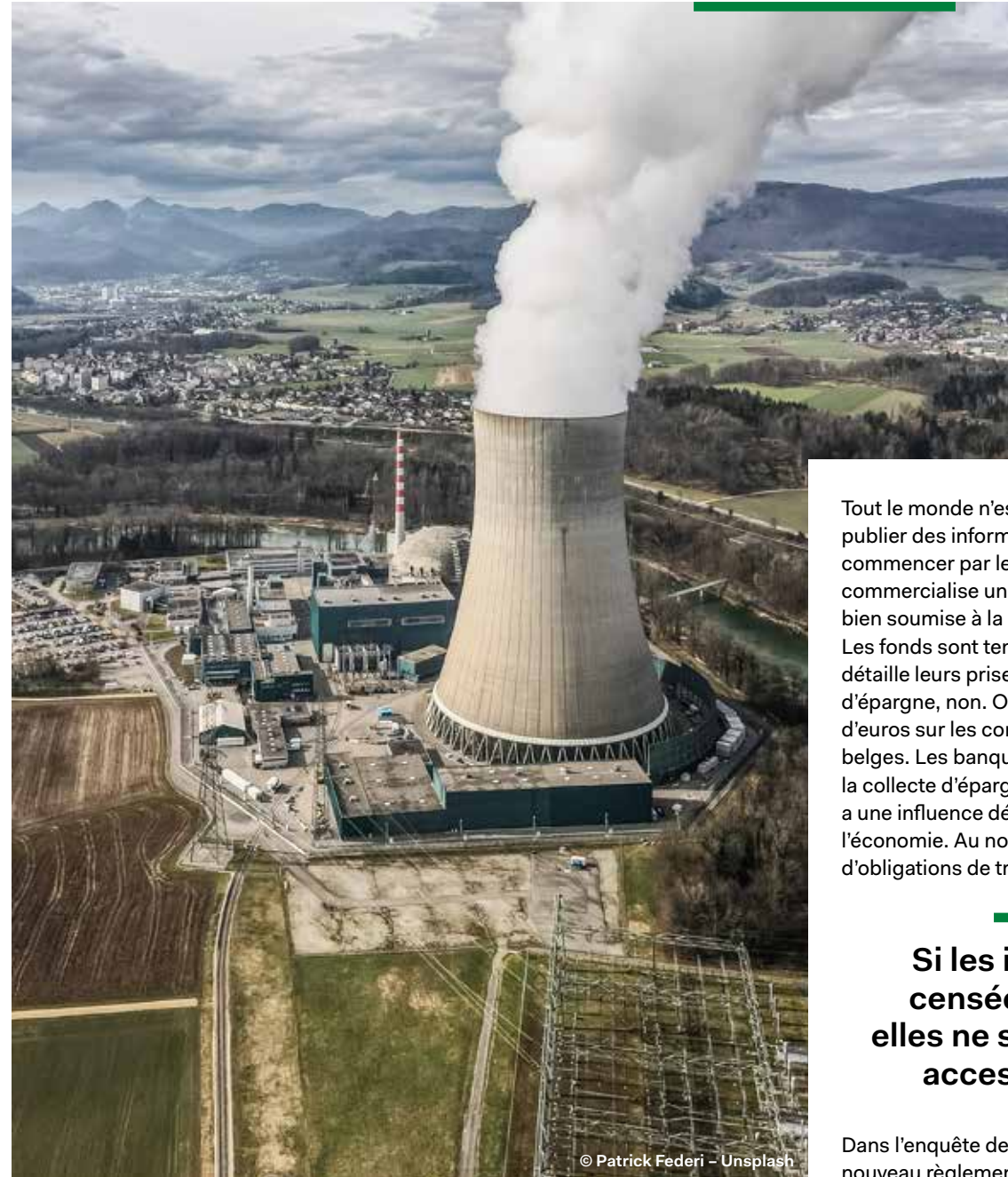
Dans le plan pour une finance durable, la taxonomie n'est pas le seul outil. La réglementation européenne répondant au doux nom de SFDR (pour *Sustainable finance disclosure regulation*, ou Réglementation sur la divulgation de la finance durable, en français) a également fait son apparition en mars. L'obligation est la suivante : les acteur-riche-s des marchés financiers et les conseiller-ère-s financier-ère-s doivent faire preuve de transparence sur la durabilité de leurs investissements et détailler comment ils intègrent les objectifs environnementaux, sociaux et de gouvernance dans leur politique d'investissement.

Plus concrètement, ces institutions doivent divulguer si elles prennent en compte les principales incidences négatives dans leurs choix d'investissement. Si oui, comment. Si non, pourquoi. Ces informations doivent être claires, succinctes, compréhensibles, exactes, non trompeuses et facilement accessibles pour le public.

Les fonds peuvent se déclarer selon 3 articles (en référence au règlement européen). Les fonds dits « article 6 » ne sont pas présentés comme durables. Les fonds « article 8 » appliquent, sans avoir d'objectif précis, des caractéristiques environnementales ou sociales. Ils prennent en compte les fameux critères ESG (environnementaux, sociaux ou de gouvernance) lorsqu'il s'agit de choisir une entreprise plutôt qu'une autre par exemple. Les « article 9 », eux, ont un objectif d'investissement durable et peuvent référer à l'appellation. L'article 9 tracerait donc la ligne entre ce qui est considéré comme durable ou non. La majorité de ces fonds sont ce que l'on appelle des fonds thématiques, et investissent par exemple uniquement dans les énergies renouvelables ou l'efficacité énergétique.

En juin, l'Autorité des marchés financiers (FSMA) comptait 68 % des fonds de droit belge qui se définissaient « article 6 », soit qui n'appliquent pas de critères de durabilité. 25 % se disent « article 8 » et seuls 3 % se considèrent donc durables (article 9).

Malgré son apparente complexité et ses noms barbares, la réglementation SFDR a un objectif évident : éviter le greenwashing des produits financiers et s'assurer que les investisseur-euse-s disposent de suffisamment d'informations pour faire des choix en accord avec leurs objectifs durables (ou pas). Depuis l'entrée en



© Patrick Federi – Unsplash

La Commission doit encore trancher sur l'utilisation du nucléaire, un temps envisagé comme une activité de transition.

Tout le monde n'est d'ailleurs pas contraint de publier des informations en matière de durabilité, à commencer par les banques. Car oui, si une banque commercialise un fonds d'investissement, elle est bien soumise à la réglementation de transparence. Les fonds sont tenus de publier un rapport annuel qui détaille leurs prises de participation. Les comptes d'épargne, non. Or, fin 2020, il y avait 295 milliards d'euros sur les comptes d'épargne réglementés belges. Les banques disposent du monopole de la collecte d'épargne et l'utilisation qu'elles en font a une influence déterminante sur le financement de l'économie. Au nom de quoi seraient-elles dispensées d'obligations de transparence ?

Si les informations sont censées être publiques, elles ne sont pas pour autant accessibles à tou-te-s.

Dans l'enquête de la FSMA sur l'application du nouveau règlement SFDR pour les fonds de placement, celle-ci précise qu'ils représentent ensemble 187 milliards d'euros. C'est moins que les comptes d'épargne. Et surtout, cela concerne moins d'investisseur-euse-s.

Certes, cela concerne une part réduite des Belges, mais qui dispose de plus d'argent. Ils-elles pourraient donc facilement réorienter leur capital vers des produits qui agissent réellement pour une société plus durable. Souhaitez-leur tout de même beaucoup de courage. Car si ces informations sont censées être publiques, il faut avoir un peu de temps devant soi pour les trouver. Elles ne sont pas obligatoirement reprises dans les documents standardisés destinés aux client-e-s. Il faut dès lors fouiller dans le rapport annuel, si vous le trouvez. Un document de plusieurs centaines de pages, somme toute très accessible et compréhensible. ■

vigueur du règlement, la FSMA a remarqué une attention particulière à ces critères : « *la communication relative à la durabilité est prioritaire pour de nombreux gestionnaires et distributeurs de produits financiers. La FSMA veille à ce que les informations non financières relatives à SFDR soient correctes, claires, équilibrées et compréhensibles, tout en tenant compte du cadre légal* », note Mathieu Saudoyer, porte-parole de la FSMA.

Quelques oublis

On sait maintenant ce qui est vert et qui le finance. Il ne reste plus qu'à convaincre ceux-elles qui financent des activités que l'on qualifie de brunes (c'est-à-dire polluantes) d'arrêter. N'aurait-on pas oublié de demander à la finance « non durable » de le devenir ? « *Les propositions de la Commission européenne – qu'il s'agisse de favoriser les prêts verts, de créer de nouveaux labels et standards ou d'assouplir les exigences en matière de capital pour les activités vertes – ne contribuent pas à réduire le soutien aux activités à forte intensité carbone* », déplore en effet Reclaim Finance. On sait pourtant qu'une réelle transition impose de soutenir des projets verts, mais aussi de se passer de projets bruns.

1. Le lobby financier s'est activement opposé à la création d'une taxonomie sur les activités polluantes et a fait pression pour retarder la mise en œuvre de règles de transparence.

CES MILLIARDS LOIN D'ÊTRE « SOCIALEMENT RESPONSABLES »

96 % des fonds autoproclamés « socialement responsables » analysés possèdent un investissement repris sur une liste noire.

Morgane Kubicki et Charlaïne Provost

— C'est quoi, pour vous, être « socialement responsable » ? Vous avez 3 heures.

Chez Financité, nous nous sommes maintes fois posé la question, mais il s'agit d'un positionnement délicat qui varie selon chaque individu. Il y a quelques années, nous avons développé un outil qui filtre les États et entreprises qui ne respectent pas les droits fondamentaux (c'est-à-dire humanitaires, civils, sociaux, de l'environnement et de gouvernance). Ça tombe bien, la Belgique a ratifié tout un tas de conventions internationales qui garantissent ces droits. Ces informations sont publiques. Au 31 décembre 2020, 945 entreprises étaient reprises sur cette liste.

Pour identifier les produits autoproclamés « socialement responsables », nous scannons chaque année le marché des fonds commercialisés en Belgique. S'ils se vendent avec les mots « responsable », « durable », « vert » ou « éthique » (entre autres), nous analysons alors leur contenu. Au 31 décembre 2020, nous avons identifié 1 072 fonds.

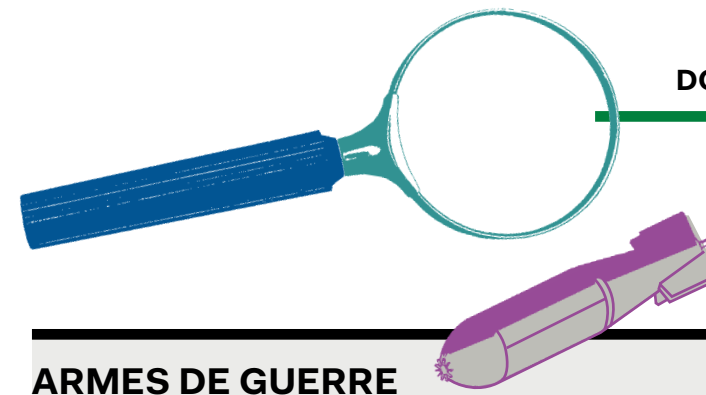
Malheureusement, la transparence n'étant visiblement pas une valeur fondamentale pour beaucoup d'entre eux, nous n'avons pu analyser le contenu que de la moitié d'entre eux (542 exactement). Pour une bonne partie, l'information n'est pas disponible. Pour une autre, la structure du fonds est si complexe qu'elle est impossible à analyser même pour des professionnel-le-s. Une information accessible et claire est pourtant un élément essentiel de la responsabilité des fonds d'investissement.

Pour les fonds dont la composition est connue, nous mettons ensuite en relation leurs investissements avec la liste noire et déterminons l'encours investi dans des entreprises ou États épinglés. Ce n'est pas une question marginale. Ces 1 072 fonds totalisent un montant investi de 101,9 milliards d'euros. Les 542 fonds analysés sont évalués à 75,2 milliards d'euros.



Sur ce montant, 8,3 milliards d'euros sont investis dans des activités qui ne peuvent pas être qualifiées de socialement responsables. Ce montant serait largement supérieur si nous avions la possibilité d'analyser le contenu de tous les fonds.

Cette année, en plus de cette liste des droits fondamentaux, Financité a également créé 3 nouvelles listes : une qui reprend les États et entreprises actives dans les armes de guerre, une pour les activités climaticides et une troisième pour le secteur du nucléaire. Nous avons effectué le même travail de mise en relation entre les actifs épinglés et tous les fonds autoproclamés socialement responsables. Sur les 542 fonds analysés, seuls 24 ne possèdent aucun actif repris dans les 4 listes noires. ■



ARMES DE GUERRE 181 MILLIONS € INVESTIS

0,2 % du montant des fonds autoproclamés socialement responsables est investi dans un État ou une entreprise impliqués dans le secteur des armes de guerre.

29,3 % des fonds analysés comportent un actif repris sur la liste noire des armes de guerre.

Cette liste est composée d'États et entreprises actives dans la production ou la commercialisation d'armes de guerre. Il s'agit par exemple de bombes à sous-munitions, de mines antipersonnel ou d'armes nucléaires.

Seul 0,2 % de l'encours correspond à cette catégorie. Cependant 159 fonds sur les 542 analysés contiennent un actif repris sur cette liste noire.

CLIMATICIDE 1,4 MILLIARDS € INVESTIS

1,4 % du montant des fonds autoproclamés socialement responsables analysés est investi dans un État ou une entreprise climaticide.

72,3 % des fonds analysés comportent un actif repris sur la liste noire climaticide.

Cette liste comporte les entreprises impliquées dans la déforestation, le charbon, les énergies fossiles mais aussi les nouvelles prospections. Il peut paraître absurde de retrouver une compagnie pétrolière dans un fonds dit socialement responsable, certaines entreprises qui tentent réellement de sortir des énergies fossiles. En revanche, le financement de nouveaux projets fossiles est totalement incompatible avec ce type d'investissement. Pourtant, 393 millions sont investis dans ces sociétés. Si le pourcentage investi paraît dérisoire, retrouver 390 millions d'euros dans les activités liées au charbon, 106 millions à la déforestation, et 1,2 milliard aux énergies fossiles dans des fonds « socialement responsables » est loin d'être encourageant.

NUCLÉAIRE 2,4 MILLIARDS € INVESTIS

2,4 % du montant des fonds autoproclamés socialement responsables est investi dans un État ou une entreprise du secteur nucléaire.

50 % des fonds analysés comportent un actif repris sur la liste noire nucléaire.

L'activité nucléaire est un secteur sur lequel la taxonomie européenne ne s'est pas encore prononcée. L'utilisation de l'énergie nucléaire devait dans un premier temps être comprise dans les « technologies de transition », mais la Commission européenne, après de longues discussions, a finalement décidé de différer sa possible qualification d'énergie « durable ».

La liste est séparée en plusieurs catégories. D'abord le nucléaire militaire (armes nucléaires) qui représente 15 millions d'euros, puis le nucléaire civil avec 2 milliards d'euros investis dans des entreprises et des États actifs dans la production d'énergie nucléaire.

DROITS FONDAMENTAUX 8,3 MILLIARDS € INVESTIS

8,1 % du montant des fonds autoproclamés socialement responsables est investi dans un État ou entreprise ne respectant pas les droits fondamentaux.

90 % des fonds analysés comportent un actif repris sur la liste noire des droits fondamentaux.

La liste noire est donc composée d'entreprises de droit belge ou étranger et d'États à propos desquels il existe des indices sérieux qu'ils se rendent coupables comme auteur, co-auteur ou complice ou qu'ils tirent avantage d'actes prohibés par ces conventions internationales. Elle compte 945 entreprises.

Cette liste servant de référence depuis plusieurs années, nous pouvons dire que la qualité des fonds autoproclamés socialement responsables ne s'améliore pas.

« La finance verte, c'est purement cosmétique »

JULIEN DEFOURNIER

a travaillé pendant 25 ans sur les marchés financiers. Il a quitté l'industrie bancaire et sensibilise désormais aux limites de la finance verte telle qu'elle se développe.

Votre livre repose sur l'idée qu'il n'existe pas vraiment d'investisseur-euse vert-e, puisque celui-celle-ci accepterait moins de rentabilité en choisissant une entreprise plus vertueuse.

— Nous ne disons pas qu'il n'existe pas d'investissement vert, mais que ceux qui existent comme tel, c'est du bidon. Les grandes banques participent à une forme de greenwashing systémique. Une vertu du livre est de faire réfléchir à ce qu'est la finance. Dans l'approche ancienne qui prônait l'investissement responsable, cela procédait par exclusion. C'est une approche morale. Ce qu'ils-elles excluaient, ils-elles savaient très bien que d'autres les finançaient. Vous avez encore une partie de la finance verte qui semble s'inscrire sur ces traces sans aucune vocation à changer le paradigme global. Si vous êtes un-e investisseur-euse qui renonce au charbon ou au pétrole, d'autres le financeront. Dans les fonds qui se disent verts, beaucoup le sont de façade. Comme ils sont dans la même compétition que les autres, vous trouverez par exemple Total dans 90 % des cas car ils ont une belle note ESG (critères environnementaux, sociaux et de gouvernance, NDLR) et que, si vous n'avez pas d'action du secteur de l'énergie dans votre portefeuille, vous en pâtissez face à vos concurrents. On est sur quelque chose d'extrêmement superficiel. Je ne dis pas que les gens altruistes n'existent pas, mais si vous cherchez quelqu'un qui n'est pas dans une logique de maximisation du profit, ça se réduit à une peau de chagrin.



L'illusion de la finance verte, Les Éditions de l'Atelier, 243 pages, 21 euros

Dans « L'illusion de la finance verte », livre cosigné avec Alain Grandjean, les auteurs s'interrogent. Comment peut-on dire que la finance est devenue verte et peut favoriser la transition écologique alors que, dans le fond, rien n'a changé ?

Propos recueillis par Morgane Kubicki

Donc la finance verte n'existe pas parce qu'elle est en constante recherche de rendement ?

— C'est l'absurdité que je voulais dénoncer. Un projet vraiment vert est un projet qui prend en compte une externalité négative. Une production propre coûte toujours plus cher que la même production sale. Cela a un coût et ce n'est pas un point de vue de gauchiste. Prenez l'exemple des compagnies aériennes. À supposer que cela soit possible qu'elles remplacent leur approvisionnement avec du biocarburant, cela augmenterait de 140 % le coût d'approvisionnement. Cette prime, il faut bien la payer. Lorsque l'on veut prendre en compte cette externalité négative, cela coûte de l'argent. Alors si vous êtes un financier vert, vous devez proposer des financements avec une part de cette prime et donc une rentabilité inférieure. Vous pouvez me lister tous les produits de la finance verte, il n'y en a pas un qui applique cela, à commencer par l'obligation verte qui est toujours proposée au même coût. C'est purement cosmétique. Cela revient à dire que les financiers financent aussi des projets verts. Bien sûr, qui d'autre le ferait ? Mais il n'y a pas de changement de paradigme. En ce qui concerne les fonds dits socialement responsables, je ne vois pas vraiment le rapport entre eux et le financement de l'économie verte. Ces fonds achètent des produits financiers sur le marché secondaire sans financer directement une entreprise. Que pensez-vous qu'ils financent vraiment ? C'est mensonger de dire que vous allez gagner autant d'argent que le reste de la finance et sauver la planète en même temps. Certains osent même dire qu'ils offrent un meilleur rendement. Ce n'est pas sérieux.

Ces produits ont tout de même le mérite d'exister.

— Il n'y a aucun lien de causalité entre la finance verte et la réduction des émissions. Prenez la voiture électrique. Pour un particulier qui fait la transition vers une voiture électrique, la banque lui prêtera aux mêmes conditions que s'il-elle achetait une voiture thermique, mais elle pourra mettre un coup de tampon vert sur son prêt. C'est le projet vert qui rend l'obligation ou le prêt vert, pas l'inverse. Le financement vert représente peut-être 1 % de l'ensemble des financements. Par contre, il fait 100 % de la communication des banques et institutionnels. Aucune grande banque ne vous dira qu'elle finance les projets de nouvelles explorations de Total.

C'est mensonger de dire que vous allez gagner autant que les autres et sauver la planète en même temps.

Vous prônez donc une solution politique ?

— On a laissé la finance livrée à elle-même et on récolte ce verdissement superficiel qui ne sert à rien. Aujourd'hui, vous enlevez toutes les étiquettes vertes et la finance continue à fonctionner. Depuis que le livre est sorti, j'ai reçu beaucoup de témoignages de banquier-ère-s qui le comprennent bien. Il y a des investisseur-euse-s qui savent très bien que la situation est critique, mais ils-elles n'ont malheureusement pas le choix. Imaginez-vous, une compagnie d'assurance globale, qu'est-ce que vous pouvez faire concrètement ? Ces investisseur-euse-s ne regardent pas les investissements inférieurs à 100 000 euros. Vous n'avez pas le loisir d'aller choisir une boulangerie bio à financer. Ils-elles investissent dans l'économie telle qu'elle est. Il faut donc commencer par les réglementations sur les industries. Il y en a beaucoup qui attendent une pluie d'argent public pour pouvoir investir dans des industries qui deviendront rentables.

Et on ne peut rien faire pour la finance ?

— Si on veut encourager une transition de l'intérieur, on peut réfléchir à une fiscalité qui favorise les actifs verts et pénalise les actifs bruns, ceux qui vont à l'encontre de la transition environnementale. Il y a beaucoup de travaux sur la taxonomie européenne qui détermine ce qui est durable ou non. Mais seule, elle ne sert à rien. S'il n'y pas de différenciation entre le coût de détenir un actif vert et celui de détenir un actif brun, les efforts sont vains. Pour fertiliser la taxonomie, il faut mettre en place des mécanismes pour que la production d'actifs verts augmente mais aussi que celle de bruns diminue. ■

