

ANALYSE
FINANCITÉ

AUTEUR
VALÉRY PATERNOTTE



NI VIDE JURIDIQUE NI IMPUNITÉ

LES FONDS
D'INVESTISSEMENT
FONT-ILS DE LA
PUBLICITÉ
MENSONGÈRE ?

NOVEMBRE 2022

Financité

À la lecture du Rapport sur la qualité du marché de l'investissement socialement responsable en Belgique, certain·e·s se disent que de tels produits financiers ne devraient pas pouvoir s'autoproclamer « socialement responsables ». Il existe bien des bases juridiques pour déterminer s'il s'agit d'une publicité trompeuse.

En quelques mots :

- Nous n'avons en Belgique aucune norme légale définissant un investissement socialement responsable.
- Le code de droit économique définit ce qu'est une pratique commerciale monsongère.
- La jurisprudence fait appel au principe de responsabilité civile.

Mots clés liés à cette analyse : investissement socialement responsable

Introduction

L'information est publique : le rapport de Financité sur l'investissement responsable, publié en octobre 2022¹, arrive encore et toujours à cette conclusion sans appel : la qualité des produits commercialisés en Belgique et qui prétendent être verts, durables, éthiques ou tout autre qualité similaire, est vraiment médiocre.

Malheureusement, on y apprend que trop nombreux sont les produits auto-proclamés vertueux qui ne passent même pas les 4 listes noires (à savoir des filtres que nous avons créés et que nous utilisons pour écarter les portefeuilles de titres qui contiennent des actifs peu souhaitables, pour différentes raisons.

Le premier « filtre », la liste « droits fondamentaux », comme son nom l'indique, permet et a pour but de dégager les entreprises qui ne respectent même pas ce que nous pourrions appeler le minimum syndical, comme on pourrait dire, à savoir le respect des conventions internationales ratifiées par la Belgique (en matière de droits civils, politiques, sociaux, environnementaux et de gouvernance). Les 3 autres « filtres » correspondent aux souhaits de nombreux·ses investisseur·euse·s sur le marché de l'investissement socialement responsable : ne pas investir dans des produits climaticides, dans les armes de guerre ou dans le nucléaire.

Ne passer aucune des 4 listes est donc un manquement énorme par rapport à des attentes de ce public.

¹ Rapport sur la qualité du marché de l'investissement socialement responsable en Belgique 2022, Charline Provost, Zoé Debroeyer et Anne Fily, Financité, octobre 2022.

La réaction la plus fréquente que nous observons quand nous présentons ces résultats est sûrement : « ce n'est pas possible, cela devrait être interdit ! ».

Certes, nous n'avons pas en Belgique de norme légale qui définirait précisément ce que serait un investissement responsable, mais cela ne revient pas à dire que nous serions dans une espèce de vide juridique où tout serait permis (en l'occurrence nous vendre des placements soi-disant responsables qui, de facto, nourrissent le statu quo le plus détestable). L'objet de cette analyse est de montrer qu'il existe déjà des garde-fous dans le droit belge. La question que pose lors cette analyse est qui devrait davantage se servir de ces garde-fous ?

1 La législation

Notons d'abord que la publicité est définie de manière très large. Il s'agit de toute communication ayant comme but, direct ou indirect, de promouvoir la vente de produits, quels que soient le lieu où les moyens de communication mis en œuvre. Notons ensuite que le terme le plus fidèle à la loi² est celui de « publicité trompeuse », plutôt que « mensongère ».

Le code de droit économique dispose³ en effet qu'*une pratique commerciale est réputée trompeuse si elle contient des informations fausses et qu'elle est donc*

² Art. VI.97. [Une pratique commerciale est réputée trompeuse si elle contient des informations fausses et qu'elle est donc mensongère ou que, d'une manière quelconque, y compris par sa présentation générale, elle induit ou est susceptible d'induire en erreur le consommateur moyen en ce qui concerne un ou plusieurs des éléments suivants, même si les informations présentées sont factuellement correctes, et que, dans un cas comme dans l'autre, elle l'amène ou est susceptible de l'amener à prendre une décision commerciale qu'il n'aurait pas prise autrement :

1° l'existence ou la nature du produit;

2° les caractéristiques principales du produit, telles que sa disponibilité, ses avantages, les risques qu'il présente, son exécution, sa composition, ses accessoires, le service après-vente et le traitement des réclamations, le mode et la date de fabrication ou de prestation, sa livraison, son aptitude à l'usage, son utilisation, sa quantité, ses spécifications, son origine géographique ou commerciale ou les résultats qui peuvent être attendus de son utilisation, ou les résultats et les caractéristiques essentielles des tests ou contrôles effectués sur celui-ci;

3° l'étendue des engagements de l'entreprise, la motivation de la pratique commerciale et la nature du processus de vente, ainsi que toute affirmation ou tout symbole faisant croire que l'entreprise ou le produit bénéficie d'un parrainage ou d'un appui direct ou indirect;

4° le prix ou le mode de calcul du prix, ou l'existence d'un avantage spécifique quant au prix;

5° la nécessité d'un service, d'une pièce détachée, d'un remplacement ou d'une réparation;

6° la nature, les qualités et les droits de l'entreprise ou de son intermédiaire, tels que son identité et son patrimoine, ses qualifications, son statut, son agrément, son affiliation ou ses liens et ses droits de propriété industrielle, commerciale ou intellectuelle ou ses récompenses et distinctions;

7° les droits du consommateur, en particulier le droit de remplacement ou de remboursement en application des dispositions de la loi du 1er septembre 2004 relative à la protection des consommateurs en cas de vente de biens de consommation, ou les risques qu'il peut encourir.]

³ Art.VI.93

Les fonds d'investissement font-ils de la publicité mensongère ?

La personne effectue un choix qu'elle n'aurait pas fait sinon.

mensongère ou que, d'une manière quelconque, y compris par sa présentation générale, elle induit ou est susceptible d'induire en erreur le consommateur moyen (...), même si les informations présentées sont factuellement correctes, et que, dans un cas comme dans l'autre, elle l'amène ou est susceptible de l'amener à prendre une décision commerciale qu'il n'aurait pas prise autrement.

Deux éléments nous paraissent importants d'être soulignés : la personne effectue un choix qu'elle n'aurait pas fait sinon (elle a été sinon « trompée », au moins induite en erreur) et ce, même si la communication n'est pas à proprement parler « mensongère ».

L'idée est bien d'empêcher toute manipulation, sous forme d'associations d'idées un peu abusives par exemple, de nature à faire miroiter un avantage qui n'existe pas ou qui serait très limité.

Les annonceurs l'ont, en partie, compris et ont collaboré avec les publicitaires, souvent sous l'égide de chambres de commerce et en impliquant parfois des « expert·e·s » pour produire des guides d'allégations (sur la santé ou l'environnement) pour mettre un peu d'ordre dans ce que l'on peut commercialiser comme « sain » ou « durable ».

Certains principes contenus dans ces guides sont précieux. Ainsi, les allégations vagues, générales ou absolues sont plus susceptibles d'induire en erreur. Les allégations telles que « respectueux de l'environnement », « durable » ou « écologique » suggèrent qu'un produit ou une activité a un impact environnemental globalement positif, ou aucun impact négatif. Ces allégations sont à proscrire, à moins que les marketeurs détiennent des preuves solides.

Ainsi, un produit durable doit être produit avec des éléments et selon des processus de fabrication durables (et de l'électricité verte) et même vendu dans un emballage recyclable. A l'inverse, selon ces guides, le fait qu'il soit vendu dans un emballage recyclable ne suffit pas à pouvoir le vendre comme « durable ».

Si un juge, ou le jury d'éthique publicitaire⁴ venait à appliquer ce principe sur un portefeuille de titres dont certains actifs seraient sur nos listes noires, il semble logique de penser que ce fonds seraient recalés. Tout comme une lasagne dite bio dont ni les tomates ni le fromage ne seraient issus de l'agriculture biologique.

Normalement, la législation européenne et, en particulier les fameux articles 8 et 9 du règlement SFDR devraient permettre à l'autorité de contrôle de mettre un peu d'ordre

⁴ Dont les décisions sont publiques et souvent très instructives, comme celle concernant Lufthansa : <https://www.jep.be/fr/lufthansa-04-07-2022-decision-de-modification-arrets> sont les slogans « Connecting the world. Protecting its future » et « When it comes to sustainability, the sky shouldn't be the limit » ont été jugés un peu limite pour une compagnie aérienne...

dans ce marché. Avec ce règlement, seuls les produits qui se disent « article 9 » pourraient prétendre à l'appellation « durable ». Les fonds « article 8 » sont ceux qui appliquent certains critères de durabilité et les fonds dits « article 6 » n'en appliquent aucun.

Il est encore tôt. Personne ne semble avoir vraiment eu le temps de bien intégrer tout ce qu'elle implique. L'Autorité des services et marchés financiers (FSMA) a tout de même déjà publié une note⁵ qui précise un peu les choses. Notamment, que selon la législation européenne, il faut pour pouvoir s'appeler durable non seulement contribuer à un objectif environnemental listé, mais aussi ne causer de préjudice à aucun autre de ces objectifs.

2 La jurisprudence

La législation sur la publicité trompeuse constitue donc le premier garde-fou. Un deuxième garde-fou serait la jurisprudence que l'on peut tirer des affaires Shell aux Pays-Bas⁶ et Klimaatzaak (Affaire Climat en français) en Belgique⁷. En l'occurrence, l'application de la notion de non négligence et son corollaire : le devoir de comportement prudent et raisonnable. En effet, tant le géant pétrolier que l'Etat fédéral et les régions belges ont été condamnés pour avoir fait preuve de négligence, de n'avoir pas adopté un comportement prudent et raisonnable. Et d'avoir par conséquent, en investissant trop dans et en commercialisant trop les énergies fossiles ou en n'adoptant pas des plans climat suffisamment ambitieux violé des droits fondamentaux, dont le droit à un environnement sain et celui de vivre à l'abri de menaces sérieuses (telles des inondations dues aux dérèglements climatiques).

Dans les deux cas, c'est notre bon vieux principe de responsabilité civile⁸ articles 1382 et suivants du code du même nom. Avec ce principe, les rapports du GIEC et les rapports publiés par Financité et d'autres organisations de la société civile pourraient permettre de juger de ce qui révèle du comportement prudent et raisonnable pour un gestionnaire d'actifs ou pour une banque.

En allant un petit pas plus loin, en considérant que l'esprit de la loi est aussi une source

⁵ https://www.fsma.be/sites/default/files/media/files/2022-01/fsma_2022_02_fr.pdf

⁶ Jugement en néerlandais et en anglais :

<https://uitspraken.rechtspraak.nl/inziendocument?id=ECLI:NL:RBDHA:2021:5337>

⁷ <https://affaire-climat.be/>

⁸ Selon les parties demandereses, en effet, Les parties intimées violent les articles 1382 et 1383 du Code civil en ce qu'elles ne se comportent pas comme de bons pères de famille dans la poursuite de leur politique climatique et lèsent ainsi les intérêts de l'asbl Klimaatzaak et les personnes mentionnées à l'Annexe A. Ces articles forment un des deux fondements de l'action préventive dans la cause présente, l'autre fondement étant trouvé dans les articles 2 et 8 de la CEDH. Dès lors, les parties appelantes demandent l'imposition d'injonctions pour empêcher toute aggravation du dommage.

Les fonds d'investissement font-ils de la publicité mensongère ?

de droit importante (à côté de la législation européenne et de la jurisprudence, donc), on peut arguer que pour le-la législateur·rice européen·ne (notamment dans le cadre de la législation SFDR évoquée plus haut), toute la politique en la matière repose sur deux principes :

- 1) La transparence est à la base du bon fonctionnement du marché où les consommateur·rice·s responsables pourront réorienter les flux financiers vers des activités économiques plus durables. Ce premier point est l'objet même de ladite législation
- 2) L'information doit porter sur les deux pans de la fameuse « double matérialité » et donc éclairer toutes les parties prenantes à la fois sur les impacts potentiels de l'activité économique sur l'environnement, mais aussi sur les risques de durabilité (environnementaux ou sociaux) qui pourraient affecter la valeur des actifs.

Cette double matérialité figure en particulier dans les articles 1, 3 et 4 du règlement.

La transparence est la base du bon fonctionnement du marché.

Article premier

Objet

Le présent règlement établit des règles harmonisées pour les acteurs des marchés financiers et les conseillers financiers relatives à la transparence en ce qui concerne l'intégration des risques en matière de durabilité et la prise en compte des incidences négatives en matière de durabilité dans leurs processus ainsi que la fourniture d'informations en matière de durabilité en ce qui concerne les produits financiers.

Article 3

Transparence des politiques relatives aux risques en matière de durabilité

1. Les Acteurs des marchés financiers publient sur leur site internet des informations concernant leurs politiques relatives à l'intégration des risques en matière de durabilité dans leur processus de prise de décision en matière d'investissement.
2. Les Conseillers financiers publient sur leur site internet des informations concernant leurs politiques relatives à l'intégration des risques en matière de durabilité dans leurs conseils en investissement ou leurs conseils en assurance.

Article 4

Transparence des incidences négatives en matière de durabilité au niveau des entités

1. Les Acteurs des marchés financiers publient et tiennent à jour sur leur site internet:
 - A) Lorsqu'ils prennent en compte les principales incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité, une déclaration sur les politiques de diligence raisonnable en ce qui concerne ces incidences, compte tenu de

Les fonds d'investissement font-ils de la publicité mensongère ?

leur taille, de la nature et de l'étendue de leurs activités ainsi que des types de produits financiers qu'ils mettent à disposition; ou

B) Lorsqu'ils ne prennent pas en compte les incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité, des informations claires sur les raisons pour lesquelles ils ne le font pas, y compris, le cas échéant, des informations indiquant si et quand ils ont l'intention de prendre en compte ces incidences négatives.

2. Les Acteurs des marchés financiers incluent, dans les informations fournies conformément au paragraphe 1, point a), au moins:

A) Des informations sur leurs politiques relatives au recensement et à la hiérarchisation des principales incidences négatives en matière de durabilité et les indicateurs y afférents;

B) Une description des principales incidences négatives en matière de durabilité et de toutes mesures prises à cet égard ou, le cas échéant, prévues;

C) Un bref résumé des politiques d'engagement, conformément à l'article 3 octies de la directive 2007/36/ce, le cas échéant;

D) La mention de leur respect des codes relatifs à un comportement responsable des entreprises et des normes internationalement reconnues en matière de diligence raisonnable et de communication d'informations et, le cas échéant, de leur degré d'alignement sur les objectifs de l'accord de paris.

3. Par Dérogation au paragraphe 1, à partir du 30 juin 2021, les acteurs des marchés financiers dépassant, à la date de clôture de leur bilan, le critère du nombre moyen de cinq cents salariés sur l'exercice publient et tiennent à jour sur leur site internet une déclaration sur leurs politiques de diligence raisonnable en ce qui concerne les principales incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité. Ladite déclaration comprend au moins les informations visées au paragraphe 2.

4. Par Dérogation au paragraphe 1 du présent article, à partir du 30 juin 2021, les acteurs des marchés financiers qui sont des entreprises mères d'un grand groupe tel qu'il est visé à l'article 3, paragraphe 7, de la directive 2013/34/ue dépassant, à la date de clôture du bilan du groupe, sur une base consolidée, le critère du nombre moyen de cinq cents salariés sur l'exercice, publient et tiennent à jour sur leur site internet une déclaration sur leurs politiques de diligence raisonnable en ce qui concerne les principales incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité. Ladite déclaration comprend au moins les informations visées au paragraphe 2.

5. Les Conseillers financiers publient et tiennent à jour sur leur site internet:

A) Des informations indiquant si, compte tenu de leur taille, de la nature et de l'étendue de leurs activités ainsi que des types de produits financiers sur lesquels ils

fournissent des conseils, ils prennent en considération, dans leurs conseils en investissement ou leurs conseils en assurance, les principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité; ou

B) Des informations indiquant pourquoi ils ne prennent pas en compte les incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité dans leurs conseils en investissement ou leurs conseils en assurance, y compris, le cas échéant, des informations indiquant si et quand ils ont l'intention de prendre en compte ces incidences négatives.

6. Au Plus tard le 30 décembre 2020, les autorités européennes de surveillance élaborent, par l'intermédiaire du comité mixte, des projets de normes techniques de réglementation conformément aux articles 10 à 14 des règlements (ue) no 1093/2010, (ue) no 1094/2010 et (ue) no 1095/2010 concernant le contenu, les méthodes et la présentation pour les informations visées aux paragraphes 1 à 5 du présent article, pour ce qui est des indicateurs de durabilité concernant les incidences négatives en matière de climat et d'autres incidences négatives en matière d'environnement.

Le cas échéant, les autorités européennes de surveillance sollicitent des contributions de l'agence européenne pour l'environnement et du centre commun de recherche de la commission européenne.

Le pouvoir de compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa du présent paragraphe est délégué à la commission conformément aux articles 10 à 14 des règlements (ue) no 1093/2010, (ue) no 1094/2010 et (ue) no 1095/2010.

7. Au Plus tard le 30 décembre 2021, les autorités de surveillance élaborent, par l'intermédiaire du comité mixte, des projets de normes techniques de réglementation conformément aux articles 10 à 14 des règlements (ue) no 1093/2010, (ue) no 1094/2010 et (ue) no 1095/2010 concernant le contenu, les méthodes et la présentation pour les informations visées aux paragraphes 1 à 5 du présent article, pour ce qui est des indicateurs de durabilité concernant les incidences négatives dans le domaine des questions sociales et de personnel, du respect des droits de l'homme et de la lutte contre la corruption et les actes de corruption.

Le pouvoir de compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa du présent paragraphe est délégué à la commission conformément aux articles 10 à 14 des règlements (ue) no 1093/2010, (ue) no 1094/2010 et (ue) no 1095/2010.

Conclusion

On voit que ce texte va extrêmement loin. Et que la volonté est bien de fournir aux consommateur·ice·s toutes les informations qui leur permettent d'évaluer si le gestionnaire d'actifs a réellement bien fait son boulot et que le produit proposé peut

Les fonds d'investissement font-ils de la publicité mensongère ?

être qualifié de « durable ». Et si l'esprit de la loi, ou l'objectif premier du législateur va si loin, il semble indéniable que mettre sur le marché des produits soi-disant durables mais qui ne passe pas les listes noires n'est, tout simplement, pas admissible.

Début novembre l'Organisation des nations unies a à son tour tracé les « lignes rouges » en dénonçant les abus des organisations derrière les promesses de neutralité carbone.⁹ Les 18 experts ont élaboré un mode d'emploi pour évaluer le degré de crédibilité de ceux et celles qui s'engagent à la neutralité carbone. Une des conditions clés sera de s'éloigner des activités destructrices de l'environnement, mais aussi de sortir des énergies fossiles responsables du réchauffement de la planète.

Ce ne sont donc pas les pistes juridiques qui manquent pour rappeler à l'ordre ceux et celles qui mettent sur le marché des produits autoproclamés socialement responsables qui n'en sont pas. La question n'est donc pas tant la base juridique, mais de savoir qui pourrait ou devrait agir et comment ?

Cela n'enlève rien au fait que les citoyen·ne·s doivent rester attentifs, et dénoncer, le cas échéant d'éventuels abus, ni que la société civile ne doive poursuivre leur plaidoyer en faveurs, notamment, d'une norme légale en matière d'investissement socialement responsable, D'une loi (belge) sur le devoir de vigilance) ou d'une plus radicale internalisation des externalités.

Valéry Paternotte
Novembre 2022

⁹ <https://news.un.org/fr/story/2022/11/1129637>

Recommandations Financité

En lien avec cette analyse, le mémorandum Financité « *56 propositions pour une finance au service de l'intérêt général, proche et adaptée aux citoyen·ne·s* »¹⁰ plaide pour.

Recommandation 7 : Financité demande aux autorités fédérales d'interdire le financement de toute société ou Etat qui violent les droits fondamentaux (droit humanitaire, les droits sociaux, les droits civils, liés à l'environnement et à la bonne gouvernance), en se basant sur les conventions internationales ratifiées par la Belgique.

Recommandation 10 : Financité demande aux autorités fédérales et européenne d'établir une classification unifié - ou taxinomie - qui permet de déterminer clairement quelles sont les activités qui présentent une plus-value sociale et environnementale et ensuite, d'établir des indicateurs de référence qui permettent de mesurer l'impact des institutions financières au niveau social, environnemental et économique (inclusion financière, responsabilité et solidarité dans les politiques d'investissement et de crédit)

Recommandation 22 : Financité demande aux autorités fédérales d'introduire dans la loi une norme minimale de l'investissement socialement responsable, déterminant les critères de l'ISR ainsi que les moyens pour contrôler le respect de la norme.

¹⁰ https://www.financite.be/sites/default/files/20190122_memorandum_2019-web_final.pdf

A propos de Financité

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 citoyen·ne·s et des acteurs sociaux se rassemblent au sein de Financité pour développer et promouvoir la finance responsable et solidaire.

L'asbl Financité est reconnue par la Communauté française pour son travail d'éducation permanente.