

La finance verte, quelques pistes d'analyse

Historique de la finance verte

Voir *L'éco en bref, ABC de l'économie* « La finance verte »

https://abc-economie.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/eco_bref_finance_verte.pdf

La finance verte, quelques chiffres

En 2020-2021, la finance verte, soit la finance annoncée comme telle par les investisseurs, représente 35 000 milliards de dollars d'actifs ce qui correspond à environ un tiers du stock d'épargne géré par des fonds d'investissements et des banques dans le monde. La finance verte est ainsi devenue un placement incontournable dans un portefeuille de titres.

C'est un secteur en plein essor puisque depuis 2021 :

- le nombre d'actifs dans la finance verte a été multiplié par 9
- le nombre de fonds spécialisés dans la finance verte a été multiplié par 3

Mais ce chiffre doit être interprété avec prudence en raison de l'absence de définition unifiée au niveau mondial de ce qu'est la finance verte.

À compléter avec *L'éco en bref, ABC de l'économie* « La finance verte »

Enjeux de la finance verte

Partie à compléter avec *L'éco en bref, ABC de l'économie* « La finance verte »

- **Définir la finance verte**

La finance verte désigne, au sens strict, les opérations financières et leurs régulations qui favorisent la transition énergétique et participent à la lutte contre le changement climatique. Elle s'inscrit dans un cadre plus large qui est celui de la finance durable qui a comme objectif de participer à la réalisation des trois piliers du développement durable (environnemental, économique et social).

- **Identifier la finance durable et la finance verte**

La communication des entreprises

Les entreprises proposent de nouveaux indicateurs pour rendre compte de leurs performances extra-financières et attirer ainsi autrement les investisseurs sur les marchés financiers. Un certain nombre de ces indicateurs a pour objectif de communiquer sur les pratiques d'investissement socialement responsable (ISR) qui intègre des préoccupations éthiques, morales et environnementales. L'enjeu est d'inscrire le développement économique de l'entreprise dans les trois dimensions du développement durable.

La question qui se pose alors est de savoir comment on peut identifier sur les marchés financiers les entreprises qui proposent effectivement des titres qui vont permettre de financer des projets respectueux de l'environnement, sachant que ce n'est qu'une des dimensions de l'ISR.

Une première manière de faire est de faire appel aux agences de notation qui évaluent les titres financiers.

Les agences de notation

En mars 2021, Euronext a lancé un nouvel indice boursier : le CAC 40 ESG qui prend en compte un ensemble de critères extra-financiers se rapportant à l'écologie, au droit du travail et à la gouvernance pour identifier les entreprises ayant la plus grosse capitalisation à la Bourse de Paris qui inscrivent leur développement dans les trois piliers du développement durable (ESG signifiant « Environnement Social Gouvernance »).

Selon Beat Bürgenmeier (*Finance verte, marketing ou révolution ?*, Presses polytechniques et universitaires romandes, 2015), le souci des indicateurs proposés par les agences de notation est qu'elles séparent dans leur évaluation :

- L'évaluation sociale et environnementale avec des critères de pondération qui ne sont pas transparents

- L'évaluation sociale et environnementale d'une part et l'évaluation en termes de rendements financiers d'autre part.

Le résultat est que finalement c'est le rendement financier qui continue d'être l'indicateur qui va guider les choix de portefeuille.

Le respect de normes environnementales

B. Bürgenmeier rend compte d'une autre manière de sélectionner les titres d'entreprises, à partir de critères normatifs. Il s'agit dans ce cadre d'identifier les entreprises qui respectent des normes notamment environnementales émises soit par des organismes internationaux (ONU, OCDE, par exemple) soit par des ONG soit par des organisations faitières. Le souci de ce critère de sélection des titres financiers « verts » est que trop souvent les arguments publicitaires et environnementaux sont confondus, les entreprises labellisant elles-mêmes un certain nombre de leurs pratiques (exemple de l'organisme de *fair trade* créé par Starbucks)

Le 27 août 2021, la Commission européenne a publié le rapport de Blackrock (oui c'est le fonds qui a été choisi pour mener cette étude...) sur les banques européennes et la finance durable : son constat est sévère sur les « pratiques actuelles d'intégration des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans le cadre prudentiel bancaire de l'UE ainsi que dans la gestion des risques, les stratégies commerciales et les politiques d'investissement » : « il n'existe actuellement aucune définition commune et granulaire des risques ESG parmi les banques », et celles-ci « n'ont pas encore développé une cartographie claire de la manière dont les différents acteurs ESG influencent les types de risques financiers ».

BlackRock souligne l'absence de « définition commune de l'ESG entre les régulateurs », qui sont encore « peu nombreux à avoir développé des stratégies prudentielles dédiées et communiquées publiquement ». L'étude appelle les autorités européennes à définir de nouveaux standards, en étendant par exemple le champ d'application de la taxonomie européenne. Les ONG fédérées dans l'association Change Finance considèrent que la plupart des orientations avancées par ce rapport ont été intégrées à la nouvelle stratégie de finance durable publiée par la Commission le 6 juillet 2021 à un moment où le rapport de Blackrock n'était pas encore public.

Reste que la pratique du Say on Climate* ne saurait suffire.

*Le « Say on Climate » consiste à faire voter chaque année les actionnaires sur la politique climat des entreprises cotées. Ce faisant, l'entreprise joue la transparence sur sa stratégie climatique et propose un vote consultatif annuel à ses actionnaires sur cette stratégie.

La taxonomie verte de l'Union européenne pour la finance verte

Cette partie a été réalisée à partir du site de la commission européenne

https://france.representation.ec.europa.eu/informations/taxonomie-verte-mode-demploi-2022-01-13_fr

La taxonomie verte de l'UE est un système de classification des activités économiques permettant d'identifier celles qui sont durables sur le plan environnemental, c'est-à-dire qui n'aggravent pas le changement climatique. Elle a été lancée par la Commission européenne en 2018 pour guider et mobiliser les investissements privés afin de parvenir à la neutralité climatique d'ici à 2050.

Sur la base des travaux d'un groupe d'experts indépendants, les députés européens et les États membres ont adopté le règlement sur la taxonomie en juin 2020, qui définit des critères permettant de déterminer si une activité économique peut être intégrée (ou non) à la taxonomie verte de l'Union européenne. Pour qu'une activité puisse bénéficier du label « vert » au sens de la taxonomie, elle doit contribuer de manière substantielle à au moins un des six objectifs suivants, sans porter un préjudice significatif aux cinq autres, tout en respectant des garanties minimales en matière de droits humains et de droit du travail :

1. L'atténuation du changement climatique
2. L'adaptation au changement climatique
3. L'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et maritimes
4. La transition vers une économie circulaire
5. La prévention et le contrôle de la pollution
6. La protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

Un premier volet climatique de la taxonomie européenne, adopté le 4 juin 2021 et entré en vigueur le 1er janvier 2022 intègre les activités contribuant aux deux premiers objectifs de la taxonomie. Plus de 70 activités issues des secteurs de l'énergie, des transports, de la sylviculture, de la construction sont concernées, et représentant plus de 90 % des émissions de gaz à effet de serre de l'Union européenne. La Commission européenne a proposé le 31 décembre 2021 d'y intégrer notamment le gaz et le nucléaire, qui ont un rôle à jouer pour faciliter la transition vers les objectifs climatiques de 2030 et la neutralité climatique en 2050.

Pourquoi proposer d'inclure le gaz et le nucléaire dans la taxonomie ?

Outre les activités durables qui contribuent directement à la réalisation d'au moins un des objectifs cités précédemment, la taxonomie comprend deux autres catégories d'activités :

Les activités dites « habilitantes » – qui permettent le développement des secteurs durables, en habilitant d'autres activités à contribuer à l'un des objectifs

Les activités dites “transitoires” – pour lesquelles il n'existe pas d'alternative bas carbone mais dont les émissions de gaz à effet de serre correspondent aux meilleures performances du secteur.

Dans ce cadre, la Commission propose que le gaz et le nucléaire soient intégrés comme activités « transitoires ». Pour faire sa proposition, la Commission a pris en compte les avis scientifiques, les progrès technologiques actuels et les difficultés auxquelles les États membres sont confrontés dans leur transition vers la neutralité climatique. Elle a ainsi considéré que le gaz naturel et le nucléaire ont un rôle à jouer pour faciliter le passage vers un avenir s'appuyant majoritairement sur les énergies renouvelables. Plusieurs conditions sont prévues pour qu'une activité liée au secteur nucléaire soit incluse dans cette taxonomie :

Des garanties en matière de traitement des déchets et de démantèlement des installations nucléaires en fin de vie

Un permis de construire de nouvelles centrales avant 2045

La réalisation de travaux pour prolonger la durée de vie des réacteurs avant 2040.

Quelles sont les prochaines étapes pour l'adoption de la nouvelle taxonomie ?

La Commission européenne a transmis cette proposition pour consultation aux États membres. La plateforme sur la finance durable et le groupe d'experts des États membres sur la finance durable ont été consultés. La Commission a présenté le 2 février 2022 un acte législatif délégué qui couvre certaines activités du secteur du gaz et du nucléaire.

Une fois traduit dans toutes les langues, ce texte sera transmis au Parlement européen et au Conseil pour examen, lesquels disposeront de 4 mois pour formuler toute objection. Le Conseil pourra objecter par un vote à la majorité qualifiée renforcée inversée regroupant au minimum 20 États membres représentant au moins 65 % de la population de l'UE. Le Parlement européen pourra

objecter par un vote à la majorité de ses membres, c'est-à-dire au moins 353 députés.
À la fin de la période d'examen et en l'absence d'objection, l'acte législatif entrera en vigueur.

- **Réguler la finance verte**

Le constat : moins de la moitié des régulateurs de marchés financiers ont des règles et un cadre sur le sujet de la finance durable. Rien ne protège donc vraiment des pratiques de *green washing* des titres financiers.

L'Europe, dont la France, est relativement pionnière dans la volonté d'améliorer la transparence des produits financiers présentés comme « verts »

- La loi de transition énergétique en France

Cette loi de 2015 impose un *reporting* climatique aux fonds d'investissement (qui investissent dans les entreprises labellisées ESR, Entreprise Socialement Responsable). Le souci est qu'on ne mesure pas si les investissements dits durables remplissent vraiment leurs objectifs et qu'il n'y a pas de sanctions à l'égard des investisseurs ne respectant pas les règles.

- Le règlement SFRD (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*)

Entré en vigueur en Europe en mars 2020, il oblige chaque fonds d'investissement à améliorer la transparence de l'information en classant ses actifs selon une nomenclature. Depuis mars 2021, deux nouvelles catégories de caractéristiques extra financières ont été définies dans ce cadre :

- Les produits qui promeuvent des caractéristiques environnementales et/ou sociales (produits dits « article 8 »)
- Les produits qui ont pour objectif l'investissement durable (produits dits « article 9 »).

Le souci est que ce sont les gérants des fonds qui décident quels produits financiers entrent dans ces catégories.

Résultat : depuis que l'AMF (Autorité des marchés financiers) encadre l'information sur les placements durables, certains gérants de fonds d'investissement ont déclassifié des titres annoncés conformes au label ESR ou présentés comme investissements durables.

Autre exemple joué par des autorités de marchés financiers : à l'été 2021, le fonds d'investissement allemand DWS (fonds d'investissement créé par la Deutsche Bank) a été soupçonné par les autorités américaines d'avoir surestimé ses actifs ESG suite à l'action d'une lanceuse d'alerte, ex salarié de l'entreprise.

Ce qui manque aujourd'hui pour réguler la finance verte

- **Un cadre d'évaluation unifié au niveau mondial comme il en existe un pour les normes comptables**

Un tel cadre sera extrêmement long à construire et l'IOSCO* (l'association mondiale des régulateurs de marchés) préconise que les régulateurs nationaux commencent par réfléchir à ce que pourrait être une définition commune de l'ESG et de la finance durable au niveau mondial.

* « L'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV en français) est l'organisme international qui rassemble les organismes de réglementation des valeurs mobilières du monde et est reconnu comme l'organisme de normalisation mondial pour le secteur des valeurs mobilières. L'OICV développe, met en œuvre et promeut le respect des normes internationalement reconnues en matière de réglementation des valeurs mobilières. Il travaille intensément avec le G20 et le Conseil de stabilité financière (FSB) sur le programme mondial de réforme de la réglementation. »

- **Des données fiables sur les entreprises qui rendent compte de la cohérence de leurs pratiques avec l'ESG** (en matière de gouvernance, de respect du droit du travail, d'émissions de CO₂, ...).

Aujourd'hui ce sont des agences de notation qui fournissent ces données mais cette activité n'est pas encadrée par des règles unifiées au niveau mondial.

- **Vérifier que la finance verte remplit bien ses objectifs**

Comment mesure-t-on le fait que les fonds investis sur les marchés financiers ont bien été utilisés pour financer des projets durables ?

L'ONG CDP (*Carbon Disclosure Project*) réalise cette évaluation avec la plus grosse plateforme de données environnementales disponible à ce jour. Le bilan qu'elle a publié le 27 octobre 2021 montre que 80 à 90 % des émissions de gaz à effet de serre ne viennent pas des émissions directes des entreprises (dites de scope 1), ni de leurs consommations énergétiques (dites de scope 2) mais de leur chaîne de valeur (dites de scope 3 et qui correspondent aux émissions de CO₂ de leurs fournisseurs et de leurs distributeurs).

Ces informations sont ensuite traduites par l'ONG en trajectoires de températures pour chaque entreprise puis synthétisées pour chaque fonds d'investissement en fonction de son portefeuille de titres financiers. Les données ainsi construites montrent que la finance verte est loin de remplir ses objectifs. En effet, sur les 16 500 fonds ouverts au public analysés (qui représentent 27 000 milliards de dollars d'actifs et un tiers du marché total des fonds d'investissement ouverts au public) :

- Seuls 102 fonds sont alignés sur une trajectoire de température de + 1,5°C par rapport à l'époque pré-industrielle, qui correspond à l'objectif de l'accord de Paris

- Plus de 62 % des fonds sont alignés sur une trajectoire de température supérieure à 2,75°C

Ce constat témoigne du décalage colossal entre les objectifs affichés par les fonds d'investissement et la réalité de la finance verte. Concernant les objectifs affichés, il y a presque tous les jours des annonces de fonds qui disent rejoindre les objectifs de la finance verte notamment en affichant la volonté d'aligner l'ensemble de leurs produits financiers (prêts, assurances, titres, ...) sur un objectif de 1,5°C maximum (dans le cadre du respect de l'Alliance bancaire NetZéro portée par les Nations Unies) et l'étude de l'ONG CDP* montre clairement que les objectifs n'ont jusqu'alors pas été respectés.

* A propos de CDP, voir : <https://www.novethic.fr/lexique/detail/cdp.html>

- **Peut-on gagner de l'argent dans la finance verte ?**

L'objectif de la finance est de gagner de l'argent et non de changer le monde. Pour que la finance se verdisse il est donc nécessaire que les placements verts rapportent au moins autant que les autres. Or les perspectives de gains ne sont pas forcément bonnes comme l'illustre le cas des énergies vertes.

Ce cas ne doit cependant pas être généralisé comme en témoigne les performances du plus grand fonds souverain pétrolier au monde (la NBIM, Norges Bank Investment Management) qui affichait un rendement de 9,4 % au premier semestre 2021 après avoir mis fin à ses investissements dans le charbon et le nucléaire (voir article des *Echos* : « Le fonds souverain norvégien, pionnier de la finance verte », <https://www.lesechos.fr/finance-marches/gestion-actifs/le-fonds-souverain-norvegien-pionnier-de-la-finance-verte-1360507>). Cet exemple est d'autant plus intéressant que ce fonds d'investissement pourrait servir de locomotive sur les marchés financiers : il détient *via* son portefeuille 1,4 % des sociétés dans le monde.