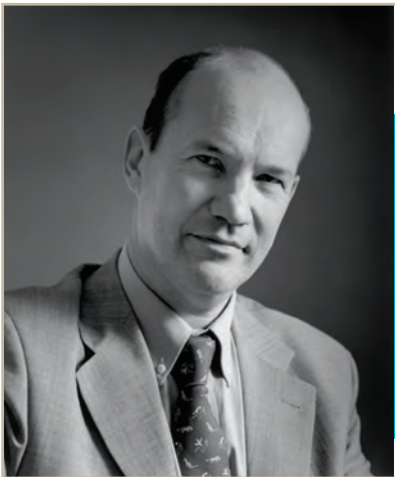


LA FINANCE DURABLE A BESOIN D'UN ÉLAN COLLECTIF



Jean-François Pons

Associé
Alphalex-Consult GEIE

La finance durable vient de connaître dernièrement un essor sans précédent. Il reste cependant de nombreux obstacles à lever pour développer une stratégie à la fois plus efficace et plus homogène.

Le rôle de la finance durable – accompagner les clients (entreprises, ménages, collectivités publiques) dans la transformation durable de nos économies, faciliter leur action, voire les y inciter – s’est fortement développé récemment, mais il doit encore s’accroître en 2023, en ligne avec les objectifs ambitieux de l’Union européenne (UE). Pour cela, un nouvel élan collectif est nécessaire. La finance durable européenne s’est beaucoup développée depuis l’Accord de Paris sur le climat en 2015. Elle a créé des outils spécifiques de financement (obligations durables, prêts verts, etc.) et d’épargne (fonds d’investissement verts ou durables par exemple). Les émissions d’obligations durables au sens large se sont élevées à 1 070 milliards de dollars (dont 560 milliards de dollars verts, 210 durables et 300 milliards sociales), dont 40 % en Union européenne. Une réglementation européenne s’est mise en place. Elle vise en priorité à assurer la transparence de la situation et des perspectives des entreprises financières et non finan-

cières, notamment vis-à-vis du climat. Son but est d’inciter les entreprises à s’aligner sur les objectifs ambitieux de l’UE contenus dans le programme appelé « Pacte vert » (Green Deal), mais aussi de mieux mesurer et de mieux prévoir les multiples impacts possibles et les développements les plus adaptés.

Des volumes globalement insuffisants

Le volume des investissements « verts » demeure cependant insuffisant. La Commission estime fin 2022 qu’il faudrait environ 500 milliards d’euros supplémentaires par an pour tenir les objectifs liés au climat et à l’environnement. La plus grande part de ce financement doit venir du secteur privé. De nombreux acteurs financiers estiment qu’ils pourraient financer plus, mais que la demande reste insuffisante.

Ce développement de la finance durable fait aujourd’hui face à de nouvelles difficultés liées à la conjoncture. En 2022, il a fallu tenir compte de l’impact de la crise énergétique liée à la guerre en Ukraine, qui a comme conséquence de freiner la croissance économique et, à court terme, un renforcement du recours à des énergies fossiles. Certes, cette crise incite aussi à des économies d’énergie et au développement de sources d’énergie non carbonée, surtout en Europe, mais les retombées doivent en être plutôt envisagées à moyen terme.

La conjoncture restera difficile en 2023. On peut cependant espérer une augmentation des projets d’investissement dans les énergies non carbonées et dans les économies d’énergie, ainsi que la poursuite de la tendance actuelle du développement des véhicules électriques et de l’amélioration énergétique des logements. Ces tendances bénéficient d’ailleurs de nombreuses incitations réglementaires et budgétaires.

Le logement est un des secteurs cruciaux pour la décarbonation. Les banques et les autorités publiques devraient joindre leurs efforts pour accélérer la rénovation du parc



immobilier sur le territoire de l'UE, un chantier qui devrait toucher 80 % des logements.

Sur le plan des outils financiers, une titrisation « verte » permettrait aux assureurs de porter des portefeuilles de prêts immobiliers verts, mais cela suppose de réformer le cadre trop pesant de la titrisation dans l'UE.

Les PME, acteurs majeurs de l'économie, ont sans doute également besoin d'une assistance spécifique, afin d'élaborer un programme pluriannuel de transformation.

Confusion sur les notions de durable et d'ESG

Au-delà des obstacles liés à la situation présente, le risque qu'un actif financier soit affiché à tort comme « vert » a grandi avec le développement de la finance durable. Il y a en effet une forte demande des investisseurs institutionnels et des particuliers d'investir dans des financements « verts » ou ESG (Environnement, Social, Gouvernance). En

2022, plusieurs cas de fraude manifeste ont été détectés par des superviseurs et plusieurs grands acteurs financiers ont été condamnés à ce titre.

Il y a surtout trop de confusion sur les notions de durable ou d'ESG. Le point de départ est qu'il n'y a pas de vérité absolue pour les notions de durable ou d'ESG. Très peu d'activités sont durables à l'évidence. Il faut aussi tenir compte de l'évolution d'une entreprise dans le temps. Ainsi est-il souhaitable d'accompagner les entités qui ont une empreinte carbone significative, mais ont un programme crédible de réduction de cette empreinte.

« Comment noter en ESG une entreprise qui a une activité carbonée mais s'engage à la réduire, et qui n'a aucun problème social ou de gouvernance ? »

Il existe pourtant des outils pour aider les intermédiaires financiers ou les investisseurs : les labels et les agences de notation ESG. Mais aucun des deux n'apporte de solution sûre, compte tenu aussi de la diversité des différents critères E, S et G et des problèmes de sélection et de pondération. Comment noter en ESG une entreprise qui a une activité carbonée mais s'engage à la réduire, et qui n'a aucun problème social ou de gouvernance ? Certains labels ou agences reposent leur évaluation sur le principe de « meilleur du secteur » et n'excluent donc pas des entreprises travaillant dans des secteurs carbonés (acier, transports...). Exemple spectaculaire de controverse : Bloomberg, qui a développé une forte expertise dans ce domaine, a estimé que plus de la moitié des fonds considérés comme durables par MSCI, la plus grande agence de notation ESG, ne l'étaient pas...

Un dernier aspect de ces difficultés est lié à l'application de la SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation). Cette réglementation demande aux gestionnaires de fonds de distinguer les fonds qui « sont » un peu ESG (article 8) de ceux qui « sont » nettement ESG (article 9). Or, en raison là aussi de l'imprécision des critères de choix, certains fonds article 9 ont suscité des controverses et de nombreux gestionnaires ont préféré déclasser leurs fonds d'abord classés article 9 en fonds article 8, de peur d'être accusés de *greenwashing*.

On sent en Europe un grand consensus de la plupart des entreprises financières et non-financières pour poursuivre des stratégies dont une priorité majeure est la lutte contre le réchauffement climatique, le respect de l'environnement et le respect des normes sociales et de gouvernance. Mais ce consensus n'est pas toujours lisible à l'extérieur (par exemple pour les clients du secteur financier) et il se heurte aux doutes de plusieurs ONG, d'une partie des citoyens, dont les jeunes en premier lieu. Les controverses autour du *greenwashing* alimentent cet état d'esprit.

Mesurer de façon précise

C'est pourquoi un travail de clarification s'avère nécessaire pour améliorer la définition de la stratégie et la communication. En effet, en 2023, des progrès collectifs sont nécessaires sur deux sujets : la clarification des mesures et de la stratégie, qui permettra une meilleure communication, notamment pour éviter le *greenwashing* ou la confusion.

Mais cela nécessite, en particulier pour la lutte contre le changement climatique, de pouvoir mesurer de façon précise et bâtir des scénarios de moyen et long terme. Or, même pour une entreprise qui a fait un choix stratégique ESG, ce sujet est évidemment complexe.

Pour convaincre, il lui faudra publier d'abord une batterie d'indicateurs durables, ce qui est déjà fait couramment par les grandes entreprises, mais certains ne sont pas simples et dépendent de données d'autres acteurs économiques (par exemple l'empreinte carbone, qui dépend aussi des fournisseurs et des clients). Ces difficultés sont probablement accrues pour les entreprises financières.

cer de plus en plus ces activités, mais aussi à financer la transition des autres activités vers la neutralité carbone.

L'étape réglementaire la plus importante se fera en 2024 avec l'application de la CSRD (*Corporate Sustainable Reporting Directive*), qui obligera toutes les grandes entreprises à publier leurs politiques et leurs données ESG.

2023 va servir à préparer cette étape et on s'attend à beaucoup de travail dans les entreprises, en liaison et en dialogue avec les experts-comptables, l'écosystème spécialisé et les autorités publiques.

La Commission européenne a aussi fait deux annonces importantes : elle va essayer de clarifier l'application de SFDR par la publication de lignes directrices d'interprétation et elle proposera une réglementation des agences de notation ESG, afin de les rendre plus transparentes.

La nécessaire coordination internationale

L'UE est en avance en matière de réglementation durable et ses acteurs financiers jouent un rôle majeur sur ce sujet. Mais l'Europe a évidemment besoin d'une bonne coopération internationale, et en premier lieu avec les États-Unis. Or une difficulté majeure est apparue en 2022 : le risque de découplage entre les États-Unis et l'Europe. Sur le plan politique, l'élection du Président Biden a permis aux États-Unis de revenir dans l'Accord de Paris et de poursuivre une politique ambitieuse sur le climat, en créant notamment de fortes incitations au développement des investissements dans les renouvelables, les voitures électriques et les économies d'énergie.

En parallèle, la Réserve fédérale a rejoint le réseau des banques centrales et des superviseurs financiers (*Network for Greening the Financial Sector – NGFS*) et la SEC (*Securities and Exchange Commission*) a fait des propositions en matière de transparence ESG.

Mais une opposition farouche des Républicains à la finance durable, appuyée par certains avocats de Wall Street, s'est traduite par la mise en cause de grandes institutions financières accusées d'orientations politiques au lieu de chercher le meilleur rendement possible pour leurs clients. Or ces entreprises jouent un rôle mondial et sont membres d'alliances du secteur financier qui travaillent ensemble sur le climat, dont la Glasgow Financial Alliance for Net Zero, lancée en fanfare à la COP de Glasgow en 2021 par Mark Carney. Ces alliances risquent d'en être fragilisées.

Il faut donc souhaiter pour 2023 un renforcement de la coopération des autorités publiques et celle des entreprises entre l'Europe et les États-Unis.

La finance durable a beaucoup progressé ces dernières années mais doit poursuivre cette progression en ligne avec les choix politiques de l'UE. Elle le fera en accompagnant ses clients, en facilitant la réalisation de leurs projets, voire en les y incitant, notamment à travers dialogue et conseils, et en participant à l'effort collectif nécessaire de clarification et de programmation avec les Pouvoirs Publics et les entreprises non financières, en Europe et à l'international. ■

« L'étape réglementaire la plus importante se fera en 2024 avec l'application de la CSRD (*Corporate Sustainable Reporting Directive*), qui obligera toutes les grandes entreprises à publier leurs politiques et leurs données ESG. »

Un écosystème est cependant en train de se développer pour conseiller et aider les entreprises, en particulier en utilisant des outils modernes de mesures et de calcul appuyés sur l'intelligence artificielle ou en se spécialisant dans l'assistance sur un sujet donné (par exemple le contrôle du bon état des relations sociales dans un pays éloigné).

Les entreprises devront aussi élaborer des plans de transition, qui seront d'ailleurs exigés par la réglementation européenne en 2024. Or, ces plans doivent s'appuyer sur des scénarios crédibles et qui ne dépendent pas de la seule entreprise qui veut publier son plan de transition, mais de l'évolution de son secteur, de ses clients, de ses fournisseurs, de la réglementation et des percées technologiques. Pour cela, un travail collectif des grandes entreprises, des Pouvoirs Publics, des grandes agences internationales (Agence internationale de l'énergie) et, dans le secteur financier, des entreprises financières, mais aussi de leurs superviseurs (NGFS en tête), est incontournable.

La réglementation européenne devrait aider à cette clarification en 2023 et en 2024.

La première application de la taxonomie climatique aux grandes entreprises qui doit avoir lieu cette année permettra sans doute de clarifier quelle part de leurs activités est « verte » au sens de cette taxonomie. Ce sera une première clarification, mais elle ne résoudra pas tous les problèmes, car les activités concernées ne représentent qu'une faible part de l'économie et la finance durable a vocation à finan-