

## Policy Brief

# Carton rouge au greenwashing

## Comment l'Europe peut faire fonctionner la finance durable

30 octobre 2023

#Transitionverte

#ESG

#Divulgation

Sebastian Mack, Senior Policy Fellow

Ce dont l'Europe a besoin, ce n'est pas d'une pause dans sa réglementation, mais d'une meilleure législation. En un temps record, l'UE a mis en place un régime de divulgation complet pour la finance durable. Mais ce nouveau cadre réglementaire est encore difficile à appliquer, il reste vulnérable aux abus de ceux qui tentent de contourner le système et ne fournit pas d'indications pertinentes aux investisseurs. Malgré une législation détaillée, les acteurs du marché financier ont des attentes très différentes à l'égard des produits d'investissement durable et sont confrontés au risque de greenwashing lorsque les entreprises – intentionnellement ou non – font des déclarations fausses en matière de durabilité. Afin de permettre aux investissements privés de financer la transition de l'Europe vers le « zéro émission nette », cette note politique propose des mesures à court terme pour lutter contre le greenwashing, ainsi que des réformes à adopter dès que la prochaine Commission européenne aura pris ses fonctions. Pour que l'UE conserve son statut de référence mondiale en matière de finance durable, les législateurs et les régulateurs doivent améliorer de toute urgence les règles en vigueur et veiller à ce qu'elles soient appliquées de manière cohérente dans tous les États membres.

L'argent privé est essentiel pour que l'Europe atteigne ses objectifs en matière de climat. Le financement de la transition vers le « zéro émission nette » ne peut pas reposer uniquement sur l'argent public. Afin d'encourager les investissements privés dans une économie neutre sur le plan climatique, l'Europe a mis en place un régime de divulgation complet pour promouvoir la finance durable. L'UE demande aux entreprises de présenter des rapports détaillés sur les risques et les performances en matière de développement durable, afin de fournir aux investisseurs les informations nécessaires pour prendre des décisions d'investissement durables. C'est bien entendu le rôle de la politique économique et climatique de créer un environnement réglementaire propice à la promotion des investissements durables

dans l'économie réelle. Mais la finance durable peut soutenir la transformation vers une économie basée sur les énergies propres en clarifiant davantage le caractère durable des alternatives d'investissement.

**Le cadre européen de la finance durable ne fonctionne pas comme il le devrait.** Grâce à l'action réglementaire de l'UE et à la pression exercée par divers groupes de parties prenantes, les investissements environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) sont devenus l'une des priorités des entreprises. Cependant, la réglementation complexe, inégale et parfois incohérente, le décalage entre la rareté des ressources vertes et la forte demande de produits financiers durables, mais aussi les accusations de greenwashing impliquant de grands noms de l'industrie de la [gestion de fonds](#) et des [fournisseurs de notations ESG](#) sont autant d'éléments qui créent de l'incertitude tant pour les émetteurs que pour les investisseurs. Les investisseurs désorientés [perdent confiance](#) et hésitent à passer au vert. Les émetteurs les plus honnêtes craignent de voir leur réputation entachée par des accusations de greenwashing, tandis que d'autres exploitent les lacunes de la législation ou de son application et vendent des produits « durables » qui contribuent très peu à rendre l'économie plus verte. Certaines de ces pratiques ont récemment fait [l'objet d'enquêtes](#) de la part des instances de régulation. Mais en l'absence de règles claires et de données fiables sur le développement durable, les autorités ont les mains liées lorsqu'il faut agir sur des produits financiers dont la crédibilité en matière d'environnement reste douteuse. Lorsque le cadre réglementaire ne garantit pas de certitude aux acteurs des marchés financiers, il est impossible d'attirer les investissements dont nous avons besoin pour transformer l'économie européenne.

**L'Europe doit donner un carton rouge au greenwashing.** Pour que l'argent privé finance véritablement la transition verte, cette note politique défend l'idée que l'UE doit faire passer son cadre de financement durable au niveau supérieur et le protéger du greenwashing. Après avoir expliqué combien il est important de lutter contre le greenwashing, nous résumerons les principales lacunes du cadre actuel de financement durable et formulerons ensuite des recommandations pour que l'argent dépensé à des fins durables serve véritablement à l'action en faveur du climat. Nos propositions comprennent des mesures à court terme qui peuvent aider les marchés financiers à jouer rapidement leur rôle dans la transition, ainsi que des réformes qui devraient être adoptées au cours de la prochaine législature.

## **1 Le greenwashing, un défi majeur pour la finance durable**

L'UE a mis en place un cadre réglementaire pour la finance durable afin d'encourager les investissements dans la transformation de l'économie européenne. Toutefois, le greenwashing dans le secteur financier indique que ce cadre ne fonctionne pas comme prévu et pourrait ne pas atteindre son objectif qui est d'attirer des fonds privés pour la transition écologique.

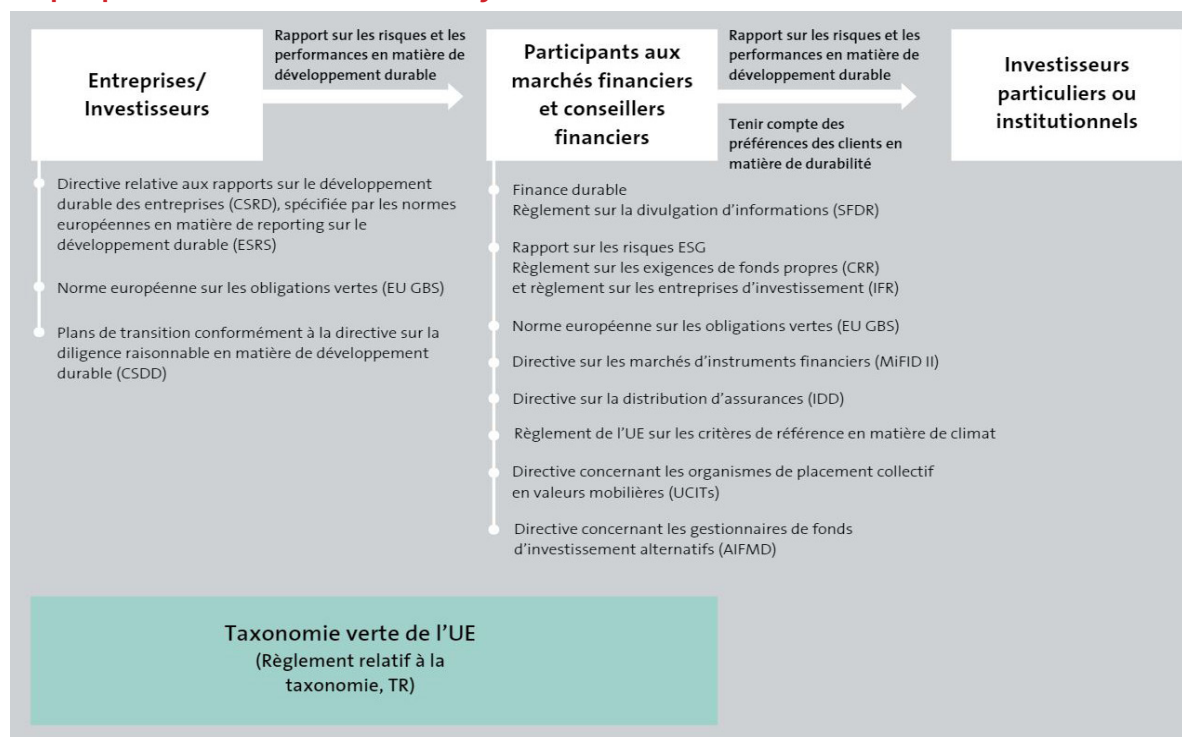
### **1.1. Le fonctionnement du cadre réglementaire de l'UE en théorie**

**La finance durable vise à réorienter les fonds privés vers des activités économiques durables.** À la suite de l'Accord de Paris sur le climat de 2015, qui prévoyait notamment d'aligner les flux financiers vers un développement à faible émission de carbone et résilient au changement climatique, la Commission européenne a adopté en 2018 un [plan d'action](#) sur le financement de la croissance durable. L'idée sur laquelle repose la finance durable est la suivante : les marchés financiers décident de la répartition des capitaux au sein de l'économie. Si l'objectif est de parvenir à une économie neutre sur le plan climatique, le

changement climatique doit devenir un facteur pertinent dans les décisions financières. Jusqu'à présent, les décideurs politiques se sont toutefois gardés d'adopter des mesures qui obligerait les acteurs du marché financier à investir dans des activités durables ou à limiter leurs investissements dans des activités non durables. Au lieu de forcer les investisseurs à passer au vert, les législateurs européens souhaitent leur fournir des informations transparentes sur les performances et les risques des entreprises, et des produits financiers en matière de développement durable. La taxonomie verte de l'UE est le système central de classification des activités économiques contribuant de manière significative aux objectifs environnementaux. Toutefois, seule la norme volontaire européenne relative aux obligations vertes (EU Green Bond Standard – EU GBS) exige que les investissements financés par les produits de ces obligations soient entièrement conformes à la taxonomie. Les autres textes législatifs du cadre européen de la finance durable se contentent de références vagues, voire inexistantes, à la taxonomie verte.

**Afin de permettre aux investisseurs de faire des choix d'investissement durables, l'UE a adopté un régime de divulgation complet.** Le graphique 1 illustre de manière schématique la circulation de l'information dans le cadre de la finance durable de l'UE. Les participants aux marchés financiers sont au centre du régime de divulgation. En vertu du règlement sur la communication en matière de finance durable (Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR), les entreprises financières doivent publier des indicateurs de durabilité, communiquer sur les méthodes utilisées pour intégrer les facteurs de durabilité, et rendre compte de l'impact négatif de tout produit dont l'objectif serait, en partie ou en totalité, de réaliser des investissements durables. Les indices de référence financiers qui souhaitent se conformer au règlement de l'UE sur les indices de référence climatiques doivent prouver que leur méthodologie reflète les facteurs ESG et publier leur alignement sur l'Accord de Paris. Le règlement sur les exigences de fonds propres (Capital Requirements Regulation – CRR) et le règlement sur les entreprises d'investissement (Investment Firms Regulation – IFR) contiennent des exigences supplémentaires pour que les banques et les entreprises d'investissement communiquent leurs risques ESG et calculent leurs ratios d'actifs verts. De plus, les conseillers financiers relevant de la directive sur les marchés d'instruments financiers (Markets in Financial Instruments Directive – MiFID), de la directive sur la distribution d'assurances (Insurance Distribution Directive – IDD), de la directive sur les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (UCITs) et de la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (Alternative Investment Fund Managers Directive – AIFMD) sont invités à prendre en compte les préférences de leurs clients en matière de développement durable.

**Graphique 1 : Flux d'informations stylisé dans le cadre de la finance durable de l'UE**



Source : Illustration personnelle.

**Le secteur financier s'appuie sur les rapports de développement durable fournis par les entreprises non financières.** Pour remplir leurs propres obligations en matière de rapports, les sociétés financières ont besoin d'informations précises provenant de l'économie réelle. Le règlement européen sur la taxonomie verte exige des entreprises qu'elles communiquent la proportion de leurs activités éligibles ou alignées sur la taxonomie. De plus, les entreprises doivent rendre compte des risques et des performances en matière de développement durable conformément à la directive sur les rapports d'entreprise sur le développement durable (Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD) et aux normes européennes d'information sur le développement durable (European Sustainability Reporting Standards – ESRS) correspondantes, qui remplaceront bientôt la directive sur les rapports non financiers (Non-Financial Reporting Directive – NFRD), moins détaillée. À tout cela s'ajoutent les plans de transition élaborés dans le cadre de la directive relative à la divulgation d'informations sur le développement durable des entreprises et à la diligence raisonnable (Corporate Sustainability Disclosure and Due Diligence Directive – CSDDD), actuellement en cours de négociation par les colégislateurs de l'UE, et qui obligeront les entreprises à aligner leurs activités sur l'Accord de Paris et, par conséquent, à fournir des données supplémentaires sur le développement durable aux investisseurs.

## 1.2. Pourquoi l'Europe doit lutter contre le greenwashing dans le secteur financier

**Le contexte dans lequel s'inscrivent les investissements durables n'est, à ce jour, pas fiable.** Les entreprises qui ne disposent pas d'informations précises de partie tierce, qui ont une capacité limitée à traiter de manière fiable les données de durabilité en interne ou qui tentent de profiter injustement des prix plus élevés pratiqués pour les produits verts, peuvent se présenter comme plus respectueuses qu'elles ne le sont en réalité. La pratique consistant à faire des déclarations fausses en matière de durabilité est appelée « greenwashing ». Dans le secteur financier, les [pratiques les plus répandues](#) sont la sélection et l'omission d'informations, l'ambiguïté, les affirmations vides, l'exagération, l'utilisation arbitraire de la terminologie ESG et le recours à des images trompeuses ou suggestives.

La législation européenne ne donne pas de définition précise du greenwashing, mais les autorités européennes de surveillance (European Supervisory Authorities – AES) [considèrent](#) qu'il s'agit d'une « pratique dans laquelle les déclarations, les actions ou les communications liées au développement durable ne reflètent pas de manière transparente et équitable le caractère durable sous-jacent d'une organisation, d'un produit financier ou d'un service financier. Cette pratique peut induire en erreur les consommateurs, les investisseurs ou d'autres acteurs du marché ».

**Le greenwashing compromet l'intégrité et la stabilité des marchés financiers.** Si les investisseurs sont induits en erreur par des affirmations trompeuses sur la durabilité de leur investissement, cela pose avant tout un problème de protection des consommateurs et d'intégrité des marchés financiers. Cependant, les conséquences néfastes du greenwashing ne se limitent pas aux acheteurs. Les banques, les entreprises d'investissement, les gestionnaires d'actifs, les administrateurs d'indices de référence et les entreprises non financières qui ont recours au greenwashing peuvent également subir des atteintes à leur réputation, des conséquences juridiques ou des pertes économiques s'ils omettent, accidentellement ou intentionnellement, de communiquer des informations exactes et non équivoques. Dans les deux cas, les allégations de greenwashing nuisent à la confiance dans la finance durable, ce qui est un frein à la mise en place d'une union des marchés financiers verts. De plus, l'omission et la sélection d'informations pertinentes sur les risques climatiques peuvent mettre en péril la [stabilité financière](#). Lorsque les acteurs des marchés financiers ne tiennent pas compte des risques climatiques qui se matérialisent soudainement par la destruction de biens et la dévaluation de réserves naturelles, les pertes financières qui en résultent peuvent être considérables et s'étendre à l'ensemble du système financier.

**En fin de compte, ce sont les objectifs climatiques de l'UE qui sont en jeu.** Le greenwashing a des conséquences qui vont bien au-delà des marchés financiers. Si la finance durable n'atteint pas son objectif déclaré de réorienter les flux financiers vers les investissements verts, trop de fonds continueront d'affluer vers des activités non durables. Au lieu de promouvoir la transformation rapide vers une économie basée sur les énergies propres, les marchés financiers « greenwashés » provoquent de nouveaux enfermements dans le carbone et entravent les investissements nécessaires dans les technologies à faible teneur en carbone. Dans le pire des cas, la présentation fallacieuse des risques climatiques peut conduire à une mauvaise image auprès du public, [retarder les mesures d'atténuation du changement climatique](#) et empêcher l'UE d'atteindre ses objectifs en matière de climat.

## 2 Principales lacunes du cadre actuel de la finance durable

Pour s'assurer que les marchés financiers soutiennent la transition vers le « zéro émission nette », il est important d'identifier et de comprendre les conditions qui permettent des déclarations erronées. Cette section présente les principales lacunes du cadre actuel de la finance durable qui entraînent des risques de greenwashing, à savoir :

1. La rareté des opportunités d'investissement vert dans l'économie réelle
2. Des exigences complexes et pesantes
3. Des contraintes liées aux données
4. Des lacunes et des incohérences réglementaires
5. L'absence de conseils fiables pour les investisseurs durable
6. L'attitude répréhensible des entreprises financières
7. Les lacunes dans l'application de la législation

## 2.1 Des opportunités d'investissement vert rares dans l'économie réelle

**Il existe un décalage entre la forte demande de produits d'investissement durables et le nombre limité d'opportunités d'investissement vertes disponibles dans l'économie réelle.** Ces dernières années, la demande de produits financiers durables a clairement dépassé l'augmentation des investissements verts dans le monde réel. En 2021, [l'ESMA](#) (European Securities and Markets Authority ) a estimé que seulement 1,4 % des fonds d'actions et d'obligations d'entreprises de l'UE étaient conformes aux critères de durabilité stricts de la taxonomie verte de l'UE. Dans un contexte où les actifs alignés sur la taxonomie sont très peu nombreux, les opportunités d'investissement présentant des performances fiables en matière de durabilité restent rares. Compte tenu de ce manque de projets verts et de la concurrence pour les parts de marché et les revenus, les entreprises sont tentées de renforcer leur position sur le marché, les entreprises sont tentées de renforcer leur profil de durabilité ou d'émettre des produits financiers avec de vagues références vertes. Pour réduire ce décalage, il faut avant tout des politiques économiques et environnementales qui créent les conditions propices à la promotion des investissements verts dans l'économie réelle. Néanmoins, la réglementation sur la finance durable pourrait contribuer à répondre à la forte demande de produits durables en prenant également en compte les investissements qui soutiennent la transition mais ne satisfont pas encore aux exigences ambitieuses de la taxonomie verte de l'UE (plus d'informations à ce sujet au point 2.4 ci-dessous).

## 2.2 Des exigences complexes et pesantes

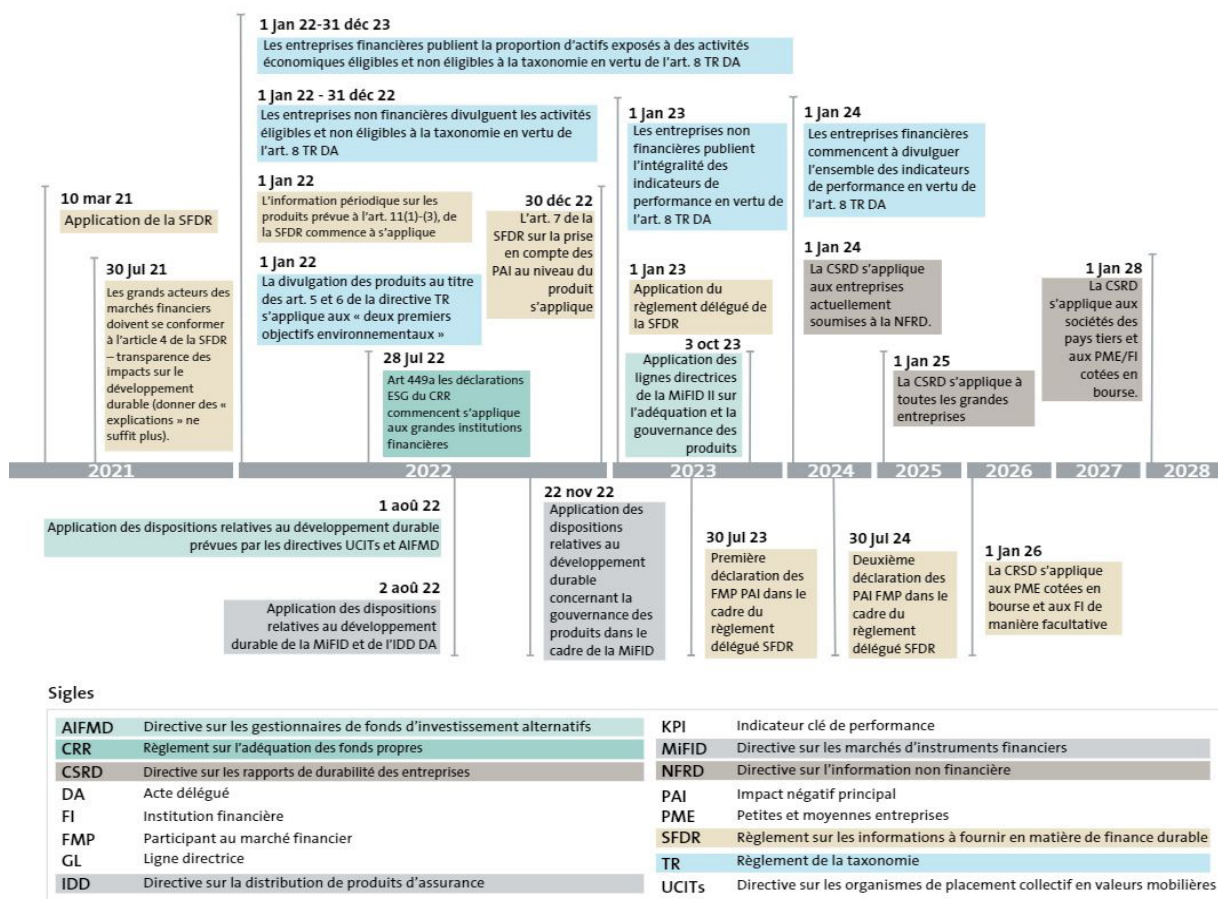
**Il est nécessaire d'accroître la transparence sur les performances et les risques en matière de durabilité, mais l'expansion rapide du corpus de règles pose des défis en matière d'application.** Depuis que la première stratégie de finance durable a vu le jour en 2018, les législateurs de l'UE ont adopté un nombre impressionnant de nouvelles exigences en matière de divulgation et créé des outils pour aider les investisseurs à identifier les opportunités d'investissement durable. Le graphique 2 montre que les nombreuses lois adoptées récemment doivent être mises en œuvre dans un délai serré. La majorité des entreprises financières s'efforcent de se conformer au cadre réglementaire complexe et de fournir à leurs clients des informations pertinentes et de qualité sur les aspects liés au développement durable. Cependant, elles rencontrent des difficultés à développer des programmes informatiques fiables, à structurer les données de manière adéquate et à trouver du personnel qualifié disposant des compétences et de l'expertise nécessaires pour appliquer correctement les nouvelles règles.

**Le cadre réglementaire manque de simplicité et de cohérence.** Il est indéniable que l'ensemble des règles relatives à la finance durable adoptées au cours des cinq dernières années crée des [exigences complexes](#) et des obligations de divulgation de grande envergure, qui se recoupent parfois. Les [retards](#) dans l'adoption de normes techniques et les [changements](#) rapides dans les orientations réglementaires rendent encore plus difficile la tâche des praticiens qui doivent rester à la page et se conformer à toutes les exigences. Alors que la majorité des gestionnaires d'actifs et des institutions financières [pensent](#) que la réglementation liée à l'ESG est « nécessaire et en définitive faisable », la Commission européenne sait qu'il faut remédier aux difficultés liées à la mise en œuvre. Elle réalise actuellement une [évaluation](#) de la SFDR, en examinant des questions telles que la sécurité juridique, la facilité d'utilisation et la manière dont la réglementation peut contribuer à lutter contre le greenwashing. En outre, dans le cadre de sa stratégie visant à réduire les formalités administratives de 25 %, la Commission [a proposé](#) de rationaliser les exigences en



matière de rapports et de faciliter l'échange d'informations entre les autorités européennes de surveillance financière.

**Graphique 2 : Calendrier de la mise en œuvre de certaines règles de l'UE en faveur de la finance durable**



Source : Illustration propre basée sur [ESMA](#), Sustainable Finance Implementation Guideline, 2023.

**2.3 Des contraintes liées aux données**

La disponibilité et la qualité insuffisantes des données sur le développement durable compromettent la fiabilité des mesures et des informations ESG. À l'heure actuelle, les entreprises sont confrontées à de grandes difficultés pour recueillir des données auprès de toutes les entités de leur chaîne de valeur, et la plupart des données relatives au développement durable ne font pas l'objet d'un audit ou d'une autre vérification externe. Alors que les sociétés financières doivent déjà communiquer des informations détaillées conformément à la SFDR et aux CRR/IFR, les exigences actuelles en matière de reporting de la NFRD qui s'appliquent aux sociétés non financières sont plutôt rudimentaires et le reporting dans le cadre de la CSRD, plus complète, ne commencera qu'en 2025 pour l'exercice 2024. En raison de cet ordre concernant les obligations de divulgation imposées par l'UE, les acteurs des marchés financiers doivent souvent recourir aux informations fournies dans des cadres élaborés par le secteur privé. Cette multitude de sources produit un paysage de données dans lequel un examen approfondi est difficile, voire impossible. La disponibilité et la fiabilité insuffisantes des données, aggravées par les difficultés à développer en interne l'expertise et la gestion de données nécessaires, ont contraint les institutions financières à faire des hypothèses, à se contenter d'estimations ou à s'appuyer sur des données ESG externes et les notations d'entreprises comme MSCI et Moody's pour répondre à leurs

exigences de divulgation et fournir des informations exactes aux investisseurs. Cela pose évidemment de nouveaux risques de greenwashing.

**Les notations ESG attribuées par les émetteurs peuvent varier considérablement d'un fournisseur de données à l'autre.** Si les notations ESG sont censées combler les lacunes actuelles en matière d'informations sur le développement durable, elles présentent de nombreuses lacunes, notamment une tendance à se concentrer sur la quantité et la qualité des informations publiées plutôt que sur les performances réelles lors de l'évaluation des émetteurs. En plus de cela, les notations varient dans leur approche : certaines prennent en compte à la fois les risques concernant la durabilité pour l'entreprise notée et l'impact de l'entreprise sur le monde extérieur (« double matérialité »), tandis que d'autres ne s'intéressent qu'à l'un de ces deux aspects. Comme les agences de notation ne divulguent pas suffisamment leurs choix méthodologiques, les investisseurs ne sont pas en mesure de comprendre le raisonnement qui sous-tend la notation. Par ailleurs, les entités peuvent choisir les notations ESG qui les présentent de la meilleure façon possible. Pour remédier à ces problèmes, la Commission européenne a proposé une [législation](#) visant à accroître la transparence des méthodes de notation ESG. Cela aiderait les utilisateurs, à savoir les administrateurs d'indices de référence et les investisseurs, à mieux comprendre le raisonnement qui sous-tend les notations individuelles. Cela n'éliminerait toutefois pas la disparité des notations ESG et n'améliorerait pas non plus leur comparabilité.

**L'accès aux données et leur qualité devraient s'améliorer.** Le 23 mai 2023, le Parlement européen et le Conseil sont parvenus à un [accord provisoire](#) sur la création d'un point d'accès unique européen (ESAP) donnant accès aux informations publiques financières et liées au développement durable sur les entreprises et les produits d'investissement de l'UE. La plateforme ESAP facilitera l'accès des acteurs des marchés financiers aux données sur le développement durable, mais pas avant 2027. De plus, la directive sur le développement durable et la diligence raisonnable des entreprises (Corporate Sustainability and Due Diligence Directive – CSDDD), si elle est adoptée par le législateur européen, exigera des grandes entreprises qu'elles mettent en œuvre des plans de transition. Cela améliorera la disponibilité d'informations prospectives normalisées et vérifiées concernant les objectifs de réduction des émissions et les plans de transition des émetteurs. Par ailleurs, les déclarations au titre de la directive CSRD commenceront à s'appliquer en 2025. La CSRD représente une mise à jour majeure de la NFRD en introduisant des exigences de déclaration plus détaillées concernant les impacts des entreprises sur l'environnement, les droits humains, ainsi que les exigences sociales et les risques liés au développement durable. Ces nouvelles règles quadruplent le nombre d'entreprises tenues de fournir des informations sur le développement durable, qui passe d'environ 12 000 aujourd'hui à plus de 50 000, avec des périodes de transition progressive pour les entreprises plus petites ou non cotées. En novembre 2022, le Groupe consultatif pour l'information financière en Europe (European Financial Reporting Advisory Group – EFRAG) a publié une première série de projets de normes européennes harmonisées concernant le reporting sur le développement durable (European Sustainability Reporting Standards – ESRS) et applicables à toutes les entreprises, afin de préciser les exigences du CSRD.

**Les données sur la durabilité de l'économie réelle resteront rares.** Trois développements pourraient empêcher le CSRD de répondre aux besoins du secteur financier en matière de données. Premièrement, en [affaiblissant considérablement](#) les projets de normes ESRS horizontales proposés par l'EFRAG, la Commission européenne a considérablement réduit le nombre de points de données obligatoires dans les nouvelles normes et a soumis les points restants à une évaluation de matérialité. Au mépris des demandes du [secteur financier](#) et des [scientifiques](#), la déclaration d'indicateurs climatiques importants tels que les émissions des champs 1, 2 et 3 ne sera donc pas obligatoire pour toutes les entreprises déclarantes. Deuxièmement, la Commission [propose de modifier](#) la définition européenne des PME. Si



les colégislateurs ne contestent pas la proposition de relever de 25 % les seuils des PME concernant le total du bilan et le chiffre d'affaires net, de nombreuses entreprises seront épargnées par le reporting CSRD. Troisièmement, la Commission [a proposé de retarder](#) de deux ans l'adoption des premières normes ESRS pour chaque secteur, prévue pour juin 2024, afin de donner plus de temps aux entreprises.

**La réduction de la charge administrative pesant sur les entreprises a ses limites.** Les efforts de la Commission pour limiter le nombre d'exigences supplémentaires en matière de rapports ESRS font suite à une [pression conjointe](#) des gouvernements allemand et français pour réduire la bureaucratie « au strict nécessaire » et aux [appels](#) des parlementaires européens de centre-droit pour ne pas surcharger les entreprises avec des obligations complexes en matière de rapports. Si la rationalisation des obligations d'information non pertinentes et redondantes peut être justifiée, l'abandon de plusieurs parties de l'ESRS met en péril la cohérence et la fonctionnalité de l'ensemble du régime de divulgation sur la finance durable. En l'absence de données détaillées de la part des petites entreprises, les sociétés financières devraient toujours s'appuyer sur des données externes pour évaluer leur développement durable, ou faire des demandes individuelles d'information, ce qui impose des charges administratives supplémentaires à chaque partie. Les normes spécifiques à chaque secteur, quant à elles, sont importantes pour les investisseurs, car elles peuvent fournir des données plus parlantes et plus pertinentes. De plus, elles peuvent définir des formats uniformes pour publier des plans de transition. Par conséquent, les propositions de la Commission visant à réduire les formalités administratives compromettent l'objectif de l'ESRS qui est d'améliorer la disponibilité, la comparabilité et la fiabilité des informations sur le développement durable communiquées par les entreprises. Ces dernières sont essentielles pour que les acteurs des marchés financiers puissent prendre des décisions éclairées et faire leurs propres divulgations concernant le développement durable exigées par la législation européenne.

## 2.4 Des lacunes et des incohérences réglementaires

**La taxonomie verte de l'UE apporte des éclaircissements sur les activités économiques durables sur le plan environnemental, mais sa portée est limitée.** Le règlement sur la taxonomie verte de l'UE est un système unique de classification des activités économiques durables sur le plan environnemental. Il ne prévoit cependant pas différentes nuances de vert. L'évaluation est une décision binaire : soit l'activité économique remplit les conditions strictes et est donc conforme à la taxonomie, soit elle ne les remplit pas. Par conséquent, les investissements qui soutiennent la transition mais ne répondent pas encore aux exigences ambitieuses de la taxonomie verte de l'UE sont traités de la même manière que les activités nuisibles à l'environnement. En l'absence de lignes directrices pour évaluer le caractère vert de pans entiers de l'économie, les acteurs des marchés financiers manquent de clarté quant à la qualification des activités économiques et de leurs flux financiers. De plus, le champ d'application de la taxonomie se limite à la durabilité au niveau environnemental et aucun système de classification des activités économiques durables au niveau social [n'est en vue](#). Les lacunes diverses de la taxonomie entraînent des risques juridiques et de réputation pour les acteurs honnêtes et, dans le même temps, permettent aux mauvais élèves d'offrir des produits douteux en matière de développement durable.

**La SFDR ne fournit pas d'informations fiables et pertinentes sur les produits financiers qui sont commercialisés de manière durable.** La SFDR est un régime de divulgation à trois niveaux (voir encadré 1). Plus les caractéristiques de durabilité d'un fonds sont ambitieuses, plus les exigences qu'il doit remplir sont élevées. Cependant, la SFDR souffre de trois lacunes

majeures qui créent de la confusion et de l'incertitude au niveau juridique. Premièrement, le concept d'« investissement durable » de la SFDR mélange des investissements bénéfiques pour l'environnement et des investissements bénéfiques pour la société. Ainsi, un fonds qui ne poursuit qu'un objectif social sans se soucier de son empreinte carbone peut être qualifié de durable. Bien que cela soit légal, cela peut dérouter les investisseurs qui s'attendent à ce que tout produit financier durable soit respectueux de l'environnement. Deuxièmement, la SFDR ne contient pas de lignes directrices pour mesurer la façon dont un fonds « favorise » des caractéristiques environnementales ou sociales ou « contribue » à la réalisation de ces objectifs. Au lieu de fournir des méthodes et des critères de calcul, la SFDR laisse aux émetteurs le soin de définir leurs propres critères d'évaluation concernant la durabilité d'un fonds. Cette marge de manœuvre peut être utilisée de manière abusive pour faire des déclarations trompeuses et rend impossible la comparaison de différents produits. Troisièmement, concernant l'investissement durable sur le plan environnemental, la SFDR n'est pas entièrement alignée sur la taxonomie, mais autorise des indicateurs arbitraires pour mesurer l'efficacité des ressources et applique le critère plus souple de non-préjudice significatif. Ce manque de cohérence entre les deux réglementations est source de confusion pour les investisseurs.

### Encadré 1 : Exigences de divulgation selon la SFDR

La SFDR exige une transparence en fonction de l'ambition de durabilité d'un produit financier :

- Les produits relevant de l'article 6 peuvent ou non intégrer le risque de durabilité dans le processus d'investissement.
- Les produits de l'article 8 (souvent appelés à tort comme des « produits verts légers ») sont ceux qui **encouragent des aspects environnementaux ou sociaux**.
- Les produits relevant de l'article 9 (souvent appelés à tort comme des « produits vert foncé ») sont ceux qui **contribuent à un objectif environnemental ou social**.

**La Commission européenne reconnaît que la SFDR doit être révisée.** Pour clarifier l'interaction de la SFDR avec les critères de référence de l'UE en matière de climat et la taxonomie verte de l'UE, la Commission a publié des questions-réponses spécifiques en [avril](#) et en [juin](#) 2023. Il reste toutefois, des incohérences et des imprécisions qui font craindre un greenwashing et une vente abusive de produits. C'est pourquoi la Commission a lancé un examen approfondi de la SFDR. Ces consultations [ciblées](#) et [publiques](#) se dérouleront jusqu'à fin 2023 et prépareront le terrain pour une proposition législative après les élections européennes de 2024. Par ailleurs, les AES [préparent](#) des révisions techniques du règlement délégué de la SFDR afin qu'elle se concentre davantage sur le financement social et de la transition (plus d'informations à ce sujet ci-dessous).

## 2.5 L'absence de conseils fiables pour les investisseurs durables

**Le cadre actuel ne parvient pas à guider les investisseurs dans la jungle des opportunités d'investissement durable.** À ce jour, il n'existe aucun système de classification public donnant une orientation fiable sur le caractère écologique des produits financiers durables. De nombreux investisseurs ESG cherchent à générer un impact positif avec leur argent. Cependant, le terme « impact » [n'est pas encore reconnu](#) comme un concept juridique dans le droit européen. Par conséquent, il n'existe pas d'exigences spécifiques s'appliquant à une institution financière qui affirme s'engager dans l'investissement à impact, ou à la commercialisation et à la distribution d'un produit prétendument à impact. Le « financement de la transition », destiné à aider les entreprises les plus polluantes à réduire l'utilisation de combustibles intensifs en carbone, est un autre point faible du règlement sur la finance durable. Le financement de la transition est [essentiel](#) pour atteindre les objectifs

de réduction des émissions à court et à moyen terme de l'UE. Toutefois, en l'absence d'une définition claire des activités économiques de transition, les investisseurs, les entreprises à forte intensité de carbone et les institutions financières peinent à canaliser les financements vers des projets à plus faible intensité de carbone. Et même lorsqu'il s'agit d'investir dans une activité commerciale qui est manifestement durable sur le plan environnemental, il n'y a que la norme relative aux obligations vertes [EU Green Bond Standard](#) (EU GBS) qui relie le financement des produits à des activités économiques conformes à la taxonomie. Les émetteurs restent libres de vendre des produits sans le label de l'UE, et donc d'ignorer les dispositions de la taxonomie.

**Les systèmes de labellisation développés par l'industrie financière manquent de fiabilité et de normalisation.** En l'absence d'un système de classification public pour les produits financiers durables, les institutions financières, les administrateurs d'indices de référence et les fournisseurs de données ESG ont inventé une [multitude](#) de labels privés de durabilité qui sont enclins à l'autocertification et manquent souvent de transparence et de comparabilité. Les labels privés peuvent être trompeurs car leur portée restreinte peut conduire à une sélection des informations. Cela peut également être dû à la manière dont leurs critères sont conçus, en raison d'un manque d'ambition et d'une trop grande ambiguïté dans les paramètres utilisés, ou à un manque de contrôles a posteriori garantissant que les produits et les entités continuent à respecter ces critères. Un exemple frappant est celui des initiatives « zéro émission nette » qui ne contrôlent pas la mise en œuvre de leurs objectifs. Compte tenu de la fiabilité limitée et de la multitude des labels privés, les utilisateurs ne peuvent pas comparer différents produits pour trouver ceux qui correspondent à leurs propres préférences en matière de durabilité.

**Les investisseurs particuliers sont particulièrement vulnérables face aux étiquettes fallacieuses.** Souvent, les consommateurs ne comprennent pas les caractéristiques des produits spécifiques et la signification de certains concepts réglementaires. Les investisseurs particuliers [croient à tort](#) que tous les produits relevant de l'article 9 de la SFDR doivent être alignés sur la taxonomie et avoir un impact positif sur l'environnement. Cela contraste fortement avec le cadre réglementaire existant qui laisse principalement aux gestionnaires de fonds le soin de définir pourquoi un produit financier est vert, et la plupart d'entre eux considèrent la durabilité comme l'une des nombreuses variables permettant d'améliorer leur rendement ajusté au risque de leur stratégie d'investissement. De nombreux consommateurs ignorent donc que la plupart des indices de référence ESG présentent une [faible exposition](#) aux industries vertes, mais une forte exposition au secteur des technologies de l'information. De plus, les investisseurs particuliers peuvent ne pas prendre la peine de lire les informations fournies dans les documents réglementaires ou ne pas trouver d'informations pertinentes lorsque l'émetteur est opaque quant aux participations du fonds d'investissement durable. Le manque d'informations facilement accessibles et compréhensibles incite souvent les investisseurs particuliers à prendre leur décision d'investissement en fonction des noms et les labels des fonds, ce qui présente toutefois de sérieux risques de greenwashing.

**Aucune mesure réglementaire n'a encore été prise pour mieux protéger les investisseurs.** Reconnaissant le rôle clé que jouent les labels en termes de protection des investisseurs, le plan d'action pour la finance durable de la Commission européenne prévoyait l'introduction d'un [écolabel](#) européen pour les produits financiers contrôlés par les autorités publiques. Cependant, comme jusqu'à présent seuls 16 des 3 000 fonds ESG répondraient [aux critères](#) de ce label écologique, la Commission européenne n'a pas présenté de proposition allant dans ce sens. Pour lutter contre l'utilisation trompeuse des noms de fonds comme outil de marketing, l'ESMA a préparé un [projet de lignes directrices](#) sur les exigences minimales concernant les termes ESG ou liés à la durabilité dans les noms de fonds. Toutefois, en

l'absence d'une définition claire de ce que sont réellement les « investissements durables », l'accent est mis sur l'utilisation de seuils minimaux et ces lignes directrices ne sont pas encore entrées en vigueur.

## 2.6 L'attitude répréhensible des entreprises financières

**Les mauvais élèves qui détournent le système sapent la crédibilité du dispositif de financement durable de l'UE.** Dans la mesure où le greenwashing, s'il n'est pas détecté, peut conduire à une image faussement positive, à des ventes de produits plus importantes ou à des prix plus élevés, certaines entreprises tentent d'exploiter les failles du cadre réglementaire, voire enfreignent délibérément la loi. Elles commercialisent activement des produits soi-disant durables au moyen d'affirmations non fondées, exagérées ou basées sur une sélection des produits. Les investisseurs ne peuvent pas vérifier ces déclarations – soit parce que cela prendrait beaucoup de temps, soit parce que toutes les informations nécessaires ne sont pas accessibles au public. À titre d'exemple, la publicité en ligne d'un fonds axé sur le climat [affirmait](#) que les investisseurs particuliers seraient en mesure d'obtenir un effet positif calculable sur leur empreinte CO2 individuelle, en fonction du montant de leur investissement. Cependant, le calcul de l'impact du fonds était basé sur des estimations et n'incluait pas toutes les entreprises dans le portefeuille, de sorte que l'impact réel ne pouvait pas être déterminé de manière certaine. Une autre pratique trompeuse consiste pour les fonds à faire référence à leur classification selon l'article 8 ou 9 de la SFDR dans leurs documents marketing, ou sur leur site web, comme un label obtenu (« fonds vert clair » ou « fonds vert foncé ») et à surestimer sa valeur, étant donné que cette classification ne suffit pas à elle seule à apprécier le degré de durabilité d'un fonds et de ses investissements. La SFDR n'est pas un régime d'étiquetage, mais une réglementation en matière d'information visant à améliorer la transparence. En faisant des déclarations trompeuses, les entreprises financières trompent les consommateurs et alimentent les doutes sur la solidité du cadre réglementaire.

## 2.7 Les lacunes dans l'application de la législation

**La nouveauté de la réglementation relative à la finance durable pose également de nouveaux défis aux autorités de supervision.** Les autorités chargées de superviser les informations relatives à la durabilité sont confrontées à des défis similaires à ceux des acteurs du marché dans l'application du cadre réglementaire de la finance durable. Pour comprendre et examiner les déclarations liées à la durabilité, les responsables de la réglementation doivent développer de nouvelles expertises et compétences, et assimiler un ensemble de nouvelles obligations issues d'un cadre réglementaire encore instable. Par ailleurs, le profil de durabilité des entreprises et des produits s'appuie sur de multiples informations obligatoires et à caractère volontaire que les responsables de la réglementation doivent vérifier, couvrant à la fois des données rétrospectives et prospectives, ainsi que des horizons à plus long terme que ceux habituellement couverts par les informations financières. C'est un défi pour ces responsables qui doivent protéger les investisseurs lorsque ces derniers essaient d'évaluer la plausibilité et la cohérence de ces affirmations.

**L'absence de supervision concernant les déclarations liées à la durabilité accroît le risque de greenwashing.** En plus des problèmes liés à la mise en œuvre, [l'absence](#) d'un régime de sanctions complet dans la SFDR, le règlement sur la taxonomie et la CSRD empêche les autorités de surveillance financière d'agir en cas de non-respect des dispositions du cadre réglementaire de l'UE sur la finance durable. Il n'est donc pas surprenant que [le niveau des sanctions réglementaires](#) contre le greenwashing soit très faible dans l'UE et que l'amende

la plus importante infligée à ce jour à un [gestionnaire d'actifs](#) pour greenwashing ait été imposée par la Securities and Exchange Commission (SEC) des États-Unis. Le manque d'application de la législation en Europe diminue les coûts prévisibles du greenwashing et peut inciter les acteurs du marché à éviter d'investir dans le développement de compétences ou de systèmes informatiques, de mettre en place des processus de diligence raisonnable ou d'effectuer une surveillance pour lutter contre les risques liés au greenwashing. Une application insuffisante de la législation peut également encourager certaines entreprises à ne pas respecter les règles afin d'obtenir un avantage sur leurs concurrents.

**La dépendance à l'égard de la supervision nationale conduit à des résultats médiocres.** Bien que les règles relatives à la finance durable soient inscrites dans la législation de l'UE, la supervision et l'application relèvent principalement des autorités nationales compétentes (ANC). Cette structure institutionnelle comporte un risque de morcellement, dans la mesure où il existe des spécificités nationales au niveau des mandats de supervision financière et des accords de coopération institutionnelle entre les autorités de supervision financière, les autorités de la concurrence et les agences de protection des consommateurs. De plus, les pouvoirs nationaux comportent le risque d'une mainmise sur le contrôle. Les conséquences négatives de ce phénomène d'abstention des superviseurs bancaires nationaux sont apparues clairement au début de la crise financière mondiale. En ce qui concerne la lutte contre le greenwashing, la volonté des ANC d'agir avec fermeté pourrait être contrecarrée par les [ambitions politiques](#) des différents États membres de devenir la première place de marché pour la finance durable. Le risque d'une surveillance faussée au niveau national est accru par le fait que de nombreuses autorités nationales de contrôle financier dans l'UE ne sont pas suffisamment [indépendantes](#) de l'influence politique et économique.

**Les AES contribuent à l'harmonisation de la supervision dans les États membres de l'UE, mais leurs pouvoirs sont limités.** Avec l'élaboration de normes réglementaires communes et la coordination des autorités nationales de surveillance, les AES jouent un rôle important dans l'uniformisation du cadre réglementaire de l'UE. Dans le domaine de la finance durable, l'ESMA a fait de la publication d'informations sur les facteurs ESG une priorité stratégique de l'Union en matière de supervision et a lancé, avec les ANC, [une action de surveillance commune](#) contre le greenwashing afin de favoriser une meilleure compréhension des risques et le partage des bonnes pratiques. Toutefois, le contrôle des AES sur les ANC est limité dans la mesure où leurs comités de décision sont composés de représentants des États membres de l'UE qui peuvent opposer leur veto à toute action allant à l'encontre des intérêts nationaux. Une [proposition](#) de la Commission européenne visant à réformer la gouvernance des AES a été bloquée par le Conseil de l'UE en 2019.

**La notion de responsabilité civile n'a pas d'effet dans la lutte contre le greenwashing.** Au-delà de la menace d'une action réglementaire en cas de non-respect de la législation applicable, le risque de poursuites civiles devrait avoir un effet dissuasif sur ceux qui trichent. Toutefois, dans le cas du greenwashing, les consommateurs subissent rarement, voire jamais, de perte financière si leur investissement s'avère moins écologique que promis. Étant donné que les lois générales de l'UE relatives aux marchés financiers et à la protection des consommateurs sont muettes sur les réclamations ESG et que les investisseurs peuvent rarement réclamer une compensation monétaire, les entreprises financières échappent aux conséquences graves de leurs actes potentiellement répréhensibles. Comme la responsabilité civile dans les cas de greenwashing n'a pas d'effet dissuasif, l'application de la législation par les régulateurs revêt une importance encore plus grande.



### 3 Ce que l'Europe peut faire pour lutter contre le greenwashing dans le secteur financier

**Les décideurs politiques doivent agir sans attendre l'entrée en fonction de la prochaine Commission européenne.** Les participants aux marchés financiers ont besoin rapidement de plus de clarté. La partie 2 a souligné la nécessité de fournir des conseils supplémentaires, de renforcer la cohérence des règles et de mettre en place une supervision solide. Cette section présente deux séries de recommandations. Une première catégorie de mesures visant à améliorer le cadre de l'UE pour la finance durable peut être mise en œuvre avant les élections européennes. Une deuxième catégorie de mesures implique une nouvelle action législative et devra donc attendre la prochaine législature.

**Tableau 1 : Recommandations visant à améliorer le cadre réglementaire de l'UE en matière de finance durable**

Cadre temporel	Mesure
Court terme	<ul style="list-style-type: none"> <li>» Maintenir un niveau d'ambition élevé pour l'ESRS</li> <li>» Établir des normes de qualité pour les notations ESG</li> <li>» Comblent les lacunes de la réglementation européenne existante</li> </ul>
Moyen terme	<ul style="list-style-type: none"> <li>» Faciliter l'application du cadre réglementaire</li> <li>» Orienter les investisseurs vers des catégories fiables de produits financiers durables</li> <li>» Comblent les lacunes en matière d'application de la législation</li> </ul>

#### 3.1 Mesures à court terme

Le cycle politique actuel va bientôt s'achever avec les élections européennes de juin 2024. Cela signifie que deux types d'actions correctives peuvent être entreprises à court terme. Premièrement, des modifications de la législation européenne déjà proposées par la Commission européenne et susceptibles d'être adoptées par les colégislateurs européens et publiées au Journal officiel européen avant la fin de la mandature actuelle. Deuxièmement, des mesures nationales qui ne nécessitent pas l'intervention du législateur européen.

##### Maintenir un niveau d'ambition élevé pour les ESRS

**Les données sur le développement durable provenant de l'économie réelle sont essentielles pour lutter contre le greenwashing dans le secteur financier.** Le cadre d'information sur la finance durable ne pourra jouer son rôle de conseil dans les décisions des investisseurs que si l'intégrité et l'ambition des ESRS sont préservées. Il est justifié de réduire les formalités administratives et de ne pas surcharger les petites entreprises avec des demandes de rapports trop complexes ou non pertinentes. Toutefois, réduire le nombre d'entreprises déclarantes et retarder considérablement la publication des ESRS par secteur, comme [l'a suggéré](#) la Commission européenne en octobre 2023, ira à l'encontre du but recherché, car le secteur financier et les consommateurs définitifs s'appuient fortement sur ces données. Pour assurer la cohérence et le fonctionnement du cadre européen de la finance durable, il est de la plus haute importance que les entreprises – et pas seulement les plus grandes – fournissent des données détaillées et complètes.

**Les colégislateurs européens ne devraient pas affaiblir davantage les ESRS.** Les décideurs politiques de l'UE devraient résister à toute tentative de dispenser un nombre important d'entreprises en relevant de manière injustifiée les plafonds de la déclaration de l'UE sur les PME. Dans la mesure où le Parlement européen et les États membres ne peuvent pas modifier l'acte délégué que la Commission sortante a mis sur la table pour modifier la définition

des PME, ils devraient le rejeter et demander à la prochaine Commission de présenter une proposition plus mesurée qui rationalise les exigences en matière de reporting sans compromettre l'intégrité du cadre. Enfin, les colégislateurs européens devraient s'opposer à la proposition de la Commission visant à retarder le calendrier des ESRS par secteur, et notamment l'uniformisation des plans de transition.

#### Établir des normes de qualité pour les notations ESG

**Pour que les notations ESG deviennent un outil efficace pour l'investissement durable, elles doivent répondre à des exigences minimales en matière de contenu.** Tant que les rapports publics sur le développement durable seront inégaux et que la collecte de données restera fastidieuse, les notations ESG continueront à jouer un rôle important en comblant les lacunes en matière d'information. Le règlement sur les notations ESG récemment proposé par la Commission représente une amélioration par rapport au statu quo dans la mesure où il inclut des dispositifs de préventions des conflits d'intérêts, confie à l'ESMA une surveillance directe et introduit des exigences de transparence sur les méthodologies utilisées. Il n'élimine cependant pas le caractère hétérogène des notations ESG et n'améliore pas leur comparabilité. C'est le Parlement européen et les États membres débattent des propositions de la Commission et qui ont entre leurs mains la possibilité de les renforcer au cours de cette législature.

**Afin de tirer profit des notations ESG pour l'investissement durable, les colégislateurs européens devraient renforcer le règlement proposé sur au moins trois points.** Premièrement, les responsables des notations devraient communiquer clairement l'objectif principal de leurs notations ESG et rendre compte séparément des principales composantes des facteurs E, S et G qui alimentent le score final de la notation ESG. Deuxièmement, des normes minimales devraient s'appliquer à chacun des trois aspects de la durabilité, y compris, mais sans s'y limiter, l'alignement sur l'objectif de 1,5 °C fixé par l'Accord de Paris (E), le respect des normes fondamentales de l'Organisation internationale du travail et des principes directeurs des Nations unies relatifs aux entreprises et aux droits humains (S), et le respect des principes de gouvernance d'entreprise du G20/de l'OCDE et de la Convention des Nations unies contre la corruption (G). Il devrait être interdit d'utiliser des approximations telles que les moyennes des secteurs d'activité comme paramètres d'entrée d'une notation ESG si certains éléments indiquent que les entreprises qui ne communiquent aucune donnée ont des performances inférieures à la moyenne. Troisièmement, chacun des trois facteurs E, S et G devrait être pris en compte avec une valeur minimale afin d'éviter que des entreprises très peu performantes dans une discipline se voient attribuer la note la plus élevée en matière d'ESG.

#### Remédier aux lacunes de la réglementation européenne existante

**Les autorités nationales de surveillance financière devraient compléter la législation européenne en clarifiant certains concepts réglementaires imprécis.** En attendant que la prochaine Commission européenne prenne ses fonctions et puisse initier une législation, les autorités nationales de surveillance financière devraient utiliser leurs pouvoirs de régulation pour fournir aux acteurs des marchés financiers une sécurité juridique sur ce que signifient réellement « investissement durable », ainsi que « promouvoir » ou « contribuer » à un objectif environnemental ou social. Une telle approche ne serait pas une nouveauté et s'appuierait sur les pratiques existantes. En l'absence de prescriptions minimales européennes pour les fonds d'investissement durables, la BaFin allemande a, par exemple, proposé une [ligne directrice](#) qui exige que les sociétés de gestion de capitaux veillent à ce qu'au moins 75 % de tout produit qu'elles commercialisent comme étant durable soient investis dans des actifs durables. Cette exigence minimale serait complétée par une limite

de 10 % concernant la production d'énergie et les carburants fossiles.

**Pour éviter la fragmentation du marché, l'action réglementaire des autorités de surveillance nationales doit être encadrée au niveau de l'UE.** Dans la mesure où les ANC se contentent de compléter la législation européenne existante, elles peuvent à tout moment définir des méthodologies ou fixer des seuils minimaux pour préciser des concepts imprécis, puis les intégrer dans les pratiques de surveillance. Pour assurer la cohésion et promouvoir le recours à de meilleures pratiques, les AES devraient compléter la législation européenne en publiant de leur propre initiative des lignes directrices qui engagent la responsabilité des superviseurs dans tous les États membres de l'UE. Étant donné que l'idée même d'un règlement européen est de fixer des règles harmonisées applicables à tous les acteurs des marchés financiers de l'UE, l'adoption de lois nationales suivant les orientations des AES ne peut bien sûr être qu'une solution provisoire. Par la suite, ces exigences minimales devraient être renforcées par une future loi qui serait contraignante via la procédure législative ordinaire, à la suite d'une proposition de la prochaine Commission européenne.

### 3.2 Mesures à moyen terme

En raison des élections européennes de juin 2024 et de la lenteur des procédures législatives, les mesures nécessitant une nouvelle action législative au niveau de l'UE devront être adoptées au cours de la prochaine législature.

#### Faciliter l'application du cadre réglementaire

**La prochaine Commission européenne doit améliorer la cohérence de l'ensemble du cadre de la finance durable.** Consciente que la SFDR ne fonctionne pas comme prévu, l'actuelle Commission a entamé un processus de révision pour la prochaine législature. Cependant, pour rendre cohérent le cadre de la finance durable, il faut évaluer non seulement la SFDR, mais aussi tous les textes législatifs concernés. L'objectif d'une telle révision globale doit être de supprimer les exigences qui se contredisent ou se recoupent, de procéder à des simplifications lorsque cela est possible et d'harmoniser dans le droit européen les orientations que les autorités de régulation nationales ont pu élaborer pour combler les lacunes de la législation existante. Un ensemble de règles plus cohérent facilitera l'application pour les praticiens, apportera de la clarté aux investisseurs et réduira les risques de greenwashing.

**Il est nécessaire de rationaliser les obligations de déclaration au niveau national et européen.** Afin de rationaliser et de simplifier les obligations d'information dans la législation européenne, la Commission européenne a lancé un [appel à contributions](#). Néanmoins, la démarche visant à identifier des obligations redondantes et non pertinentes ne devrait pas s'arrêter au niveau de l'UE, mais inclure également les obligations de déclaration en vertu de la législation nationale. Afin de rassembler les obligations qui se recoupent et de réduire efficacement les formalités administratives pour les entreprises, le reporting pour la finance durable devrait suivre l'exemple du [système de reporting intégré et cohérent](#) dans la réglementation bancaire, qui est en cours d'élaboration par l'Autorité bancaire européenne. Pour éviter les demandes d'informations redondantes, les gouvernements européens devraient soutenir la [proposition](#) de la Commission visant à faciliter l'échange d'informations entre les autorités européennes de surveillance financière et à inclure également les données collectées au niveau national. La simplification des exigences en matière de rapport ne réduira pas seulement les charges administratives, mais améliorera également la qualité des informations fournies en permettant aux entreprises de se concentrer sur la communication de données pertinentes.

## Orienter les investisseurs à l'aide de catégories de produits financiers durables qui soient fiables

**Le cadre européen de la finance durable doit prendre en compte le point de vue de l'investisseur.** La SFDR fournit aux investisseurs des informations sur la durabilité des produits d'investissement. Cependant, conçue comme un régime de divulgation reposant sur des caractéristiques arbitraires, la SFDR ne définit pas de catégories de produits permettant aux investisseurs de disposer d'informations fiables et comparables sur le caractère durable de certains produits financiers présentés comme tels. La taxonomie verte de l'UE, quant à elle, donne une définition claire des investissements durables sur le plan environnemental. Cependant, à ce stade de la transition, le nombre d'opportunités d'investissement éligibles qui correspondent aux normes élevées de la taxonomie est trop faible pour répondre à la forte demande de produits ESG. C'est pourquoi la prochaine Commission devrait non seulement introduire un écolabel européen ambitieux pour les produits financiers, mais aussi reconnaître qu'il existe plusieurs nuances de vert.

**Un système de classification des produits aiderait les investisseurs à se repérer dans la jungle des opportunités d'investissement durable.** Pour favoriser la clarté et la confiance des investisseurs, l'UE devrait introduire un système de classification des produits qui fasse la différence entre la finance « de transition », la finance « alignée sur la taxonomie » et la finance « d'impact ». En s'inspirant d'une [proposition](#) de la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, l'UE devrait développer pour chacune des trois catégories des conditions détaillées et des caractéristiques de produits concrètes. Par exemple, les fonds « en transition » et « alignés sur la taxonomie » pourraient être structurés avec des actifs sous-jacents répondant aux critères de durabilité définis dans la taxonomie verte de l'UE, mais la proportion minimale pour les produits « en transition » serait fixée à un niveau inférieur à celle des produits « alignés sur la taxonomie ». Par ailleurs, la définition du financement de la transition pourrait s'appuyer sur les prochains rapports établis dans le cadre de la directive sur le développement durable (CSRD) et faire référence aux plans de transition prévus par CSDDD.

## Comblent les lacunes en matière d'application de la loi

**La législation européenne doit prévoir des sanctions harmonisées en cas de non-conformité.** Lorsque la réglementation relative à la finance durable sera stabilisée et que les acteurs des marchés financiers et les autorités de surveillance se seront adaptés au nouveau régime, la principale législation devra être renforcée par un régime de sanctions exhaustif. À ce jour, seul le règlement Benchmark prévoit des sanctions spécifiques que les autorités de surveillance doivent appliquer en cas d'actes répréhensibles de la part des acteurs du marché. Pour garantir le respect des règles de l'UE et encourager les entreprises financières à investir dans la gouvernance interne et les systèmes informatiques qui minimisent les risques de greenwashing, la SFDR, le règlement sur la taxonomie et la CSRD devraient également définir un catalogue de sanctions. Au-delà de ces changements législatifs, pour combler le déficit d'application, les États membres de l'UE doivent permettre à leurs autorités de surveillance nationales de faire correctement leur travail en leur donnant davantage de ressources financières, techniques et humaines. Si l'Europe veut rester un leader mondial de la finance durable, elle ne peut pas compter sur la SEC américaine pour surveiller ses marchés verts.

**La supervision financière devrait être davantage prise en compte.** Pour réduire le potentiel de contrôle des supervisions nationales, l'indépendance des AES par rapport aux États membres de l'UE devrait être renforcée. Les produits financiers verts font l'objet [d'échanges plus transfrontaliers](#) que les produits conventionnels, de sorte que les arguments en faveur

d'une plus grande intégration européenne sont particulièrement forts dans ce domaine. Cependant, faire de l'ESMA la superviseuse unique des marchés financiers verts, comme la BCE l'est aujourd'hui pour les banques dans l'union bancaire, n'est pas une mince affaire. Premièrement, contrairement à la BCE, l'ESMA n'est pas une institution de l'UE mais une agence et lui donner des pouvoirs comme à la BCE nécessiterait une [modification des traités de l'UE](#). Deuxièmement, il serait difficile d'européaniser la surveillance du greenwashing dans le secteur financier, sans faire de même pour d'autres domaines du marché intérieur, pour des [raisons politiques et pratiques](#), dans la mesure où les structures de surveillance peuvent être très différentes selon les États membres.

**Avant d'adopter un changement institutionnel important, une première étape vers une meilleure intégration européenne consisterait à améliorer la structure de gouvernance des AES.** En rendant les comités décideurs des AES plus indépendants des intérêts nationaux, ceux-ci pourraient plus librement vérifier si les ANC appliquent et font respecter correctement les règles européennes au niveau des États membres. Si la dernière réforme du mandat des AES n'a pas apporté les changements institutionnels nécessaires, l'expérience de [l'affaire Danske Bank](#) et la nécessité d'intensifier la lutte contre le greenwashing devraient être des raisons suffisantes pour tenter à nouveau de réformer la structure de gouvernance des AES. Enfin, le renforcement de l'indépendance des AES permettrait de mieux préparer le terrain pour leur conférer à l'avenir des pouvoirs de surveillance plus directs, ce qui devrait rester l'objectif premier dans le cadre d'une union des marchés de capitaux.

#### 4 Conclusion

**L'Europe n'a pas besoin d'une pause dans sa réglementation, mais d'une meilleure législation.** Le président français Emmanuel Macron a exhorté l'UE à [faire une pause](#) dans l'imposition de réglementations environnementales, arguant qu'elle dispose déjà des normes les plus ambitieuses en matière de lutte contre le changement climatique. Macron a raison de dire que les fabricants européens ont besoin de stabilité, mais il a tort de penser que cela exclut d'apporter de « nouveaux changements aux règles ». Comme l'a montré cette note politique, le cadre réglementaire encore émergent en matière de finance durable est difficile à respecter et exposé aux abus de ceux qui cherchent à contourner le système, tout en étant loin de fournir des orientations significatives aux investisseurs. Pour permettre à l'argent privé de soutenir la transformation de l'Europe en une économie fondée sur les énergies propres, il est impératif d'améliorer la législation en place et de veiller à ce qu'elle soit appliquée de manière cohérente dans tous les États membres.

**Limiter la charge administrative qui pèse sur les entreprises doit permettre de préserver l'intégrité du cadre de la finance durable.** Une réglementation complexe et une supervision inefficace rendent l'application du cadre difficile pour les utilisateurs et risquent de compromettre la crédibilité de la finance durable. Pour éviter que le sentiment en Europe ne devienne anti-ESG [comme aux États-Unis](#) et que les efforts en matière de durabilité ne soient pas discrédités comme étant de la « propagande woke », les législateurs de l'UE doivent prendre des mesures. Les initiatives pour réduire la bureaucratie en éliminant les rapports redondants et en permettant aux autorités d'échanger les informations collectées sont justifiées pour conserver le soutien des praticiens. Toutefois, les mesures visant à réduire la bureaucratie ne doivent pas mettre en péril la cohérence du régime de divulgation, car cela empêcherait la finance durable d'atteindre son principal objectif : mobiliser des fonds privés pour la transition verte.

**L'Europe doit prendre des mesures pour défendre son rôle de référence mondiale.** À l'heure où d'autres pays font des progrès significatifs dans l'établissement de leurs propres cadres



de durabilité, l'UE devrait faire passer ses règles de finance durable à un niveau supérieur afin de maintenir son statut de référence internationale. Si l'Europe parvient à rendre son cadre de travail utilisable et résistant à l'épreuve du greenwashing, elle restera pertinente au niveau mondial. Le fait que d'importantes parties prenantes [exhortent](#) l'International Sustainability Standards Board (ISSB) à suivre l'ESRS et à appliquer le concept plus ambitieux de [double matérialité](#) montre que les décisions de Bruxelles font toujours leur effet. Même si un cadre mondial pour la finance durable n'a pas encore émergé, l'UE devrait maintenir ses propres ambitions à un haut niveau.

**Gefördert durch:**



Bundesministerium  
der Finanzen

Hertie School GmbH • Chairman of the Supervisory Board: Bernd Knobloch • Chairman of the Board of Trustees: Frank Mattern • Managing Director: Prof. Dr. Cornelia Woll, Dr. Axel Baisch • Registered Office: Berlin • Trade Register: Local Court, Berlin-Charlottenburg HRB 97018 B • Hertie School – founded and supported by the non-profit Hertie Foundation

Alexanderstraße 3  
D – 10117 Berlin  
Tel.: +49 (0)30 259219-107

Online: [delorscentre.eu](https://delorscentre.eu)  
E-Mail: [info@delorscentre.eu](mailto:info@delorscentre.eu)  
Twitter: [@delorsberlin](https://twitter.com/delorsberlin)