

Finance verte, les nouvelles priorités des investisseurs et financeurs

Raphaël PITTET, Université Côte d'Azur (France), raphael.pittet@etu.univ-cotedazur.fr

Ilyass CHAKER, Université Côte d'Azur (France), ilyass.chaker@etu.univ-cotedazur.fr

Elizaveta POGUDINA, Université Côte d'Azur (France), elizaveta.pogudina24@etu.univ-cotedazur.fr

Filippos SIOZOS, Université Côte d'Azur (France), filippos.siozos@etu.univ-cotedazur.fr

Résumé :

La lutte contre le changement climatique nécessite une approche globale, où la finance durable doit jouer un rôle clé dans la promotion des mesures et des objectifs environnementaux. Aujourd'hui, la finance durable est devenue une préoccupation des investisseurs qui cherchent de plus en plus à investir dans des entreprises ayant un impact positif sur l'environnement, la société et la gouvernance (ESG).

Cependant, les critères ESG ne garantissent pas que les entreprises respectent suffisamment les normes environnementales, ce qui nécessite le développement de critères plus stricts pour la finance verte.

Par ailleurs, la dissimilitude des exigences en matière de reporting durable nuit à la qualité et à la compréhension de l'information divulguée. Les décideurs politiques et régulateurs doivent inclure et recueillir l'avis de tous les acteurs pour atteindre une plus grande harmonisation internationale.

Mots-clés :

Finance durable, Investissement socialement responsable, Reporting ESG, Green bonds, tests de résistance aux risques climatiques, prêts verts, neutralité carbone

Avec la mondialisation et la prise de conscience de l'impact du changement climatique sur l'environnement, la finance verte commence à gagner en terrain dans les décisions d'investissement. Les investisseurs tentent de concilier performance financière et durabilité. Ils ont, en effet, développé un intérêt accru pour la responsabilité sociétale de l'entreprise ainsi que pour les placements qui tiennent en compte les enjeux environnementaux.

Le domaine de la finance verte englobe une diversité de termes liés à la conformité, la finance et le développement durable. Cette diversité reflète la pluralité des approches pour promouvoir des investissements responsables. Néanmoins, depuis l'Accord de Paris de 2015, la finance durable est devenue une priorité mondiale pour les investisseurs et les financiers, nécessitant une approche internationale pour assurer une transition juste vers une économie verte et résiliente pour tous les pays.

Force est de constater que les mécanismes juridiques actuels ne sont pas encore suffisamment efficaces pour encourager les entreprises à adopter des pratiques plus durables en matière de finance verte. Bien que des réglementations et des normes environnementales existent, leurs applications peuvent souvent être difficiles à mettre en œuvre et les sanctions pour violation peuvent être limitées. Un manque de convergence réglementaire et normative entre les différents pays et régions en ce qui concerne la finance verte est à souligner également, ce qui peut rendre difficile, pour les investisseurs, de se repérer dans le milieu de la finance verte et peut également entraîner un risque de déséquilibre au niveau des obligations qui incombent aux investisseurs. Les critères ESG sont également utilisés de manière généralisée pour évaluer la performance environnementale des entreprises et sont devenus, à côté des nouvelles règles juridiques, une source de préoccupation pour les investisseurs.

Partant d'une analyse extensive des réglementations et des normes environnementales en vigueur ou encore d'adoption dans les quatre coins du monde, l'objectif de cette étude était d'exposer les nouvelles préoccupations d'ordre juridique des investisseurs et financiers qui concernent la finance verte. Cette étude vise à fournir également une compréhension plus claire des défis juridiques liés à cette dernière, ainsi que des solutions pratiques pour les surmonter.

Les résultats de cette étude pourraient être utilisés par les gouvernements, les régulateurs et les investisseurs pour développer des politiques et des stratégies, permettant de promouvoir la finance verte et la durabilité et endiguer une partie des préoccupations des investisseurs.

Pour ce faire, nous ferons l'état des lieux de la finance durable dans le contexte européen (I) puis dans le contexte mondial (II).

I- La responsabilisation des investisseurs dans le contexte européen

L'objectif de cette section est de présenter, de manière concise, les principaux piliers de la législation européenne en matière de finance durable (A), puis les outils de la finance verte dont dispose l'UE pour faire face à la menace climatique et atteindre l'autosuffisance énergétique souhaitée d'ici à 2050¹ (B).

¹ Commission européenne, « A European Green Deal », [\[https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en\]](https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en)

A) Le développement du cadre juridique de la finance verte dans le contexte européen

Le cœur de la législation (« trilogie réglementaire »²) se compose des trois premiers règlements cités (I-III)³, tandis que les initiatives législatives communautaires s'étendent à d'autres textes pertinents, tels que les suivants (IV-V) :

Le « Sustainable Finance Disclosure Regulation » (UE 2019/2088, ci-après SFDR), impose un reporting extra-financier consistant en la communication par une entreprise des implications environnementales, sociétales et gouvernementales de ses activités, ainsi que sur son mode de gouvernance.

Le règlement de référence sur la transition climatique (2019/2089), vise à aligner les objectifs de l'UE en matière d'émissions de carbone sur ceux fixés par l'Accord de Paris, en créant deux nouveaux indices, qui servent de référence au niveau européen et auxquels les entreprises sont tenues de se conformer.

Le règlement sur la Taxonomie (UE 2020/852) renforce le SFDR en établissant un système de classification destiné à faciliter la désignation d'un investissement comme « durable ». Son évaluation est également intéressante d'un point de vue comparatif, afin de mettre en évidence les similitudes et différences entre l'Europe et d'autres juridictions.

En plus des trois piliers susmentionnés, un quatrième entrera en vigueur à partir du 1er janvier 2024, la « Corporate Sustainability Reporting Directive » (CSRD - 2022/2464/EU), qui étend les obligations liées au reporting et qui sont introduites par sa prédécesseuse la NFRD (Non-Financial Reporting Directive - 2014/95/EU). Ces obligations concernent désormais un éventail d'acteurs plus large, y compris les entreprises privées, ainsi que les petites et moyennes entreprises (PME)⁴.

Enfin, il convient de noter que l'accent mis sur la durabilité se reflète également dans le deuxième règlement sur les exigences de fonds propres (CRR II - UE 2019/876), ainsi que dans la cinquième directive homonyme (CRD V - 2019/878), qui prennent en compte les risques ESG, dans le contexte des trois piliers établis par Bâle II & III⁵.

Malgré l'existence d'un cadre juridique riche⁶, son respect demeure extrêmement limité, car les produits alliant rentabilité et conformité de la Taxonomie, bien que proposés dans différents marchés, n'ont jusqu'à présent connu qu'une très faible demande.

La crainte conséquente d'une augmentation significative des coûts de fonctionnement des entreprises en cas d'application à la lettre des dispositions du règlement constitue également une autre préoccupation des investisseurs.

² Gortsos Christos VI. et Kyriazis Dimitrios, « Sustainable Finance: The EU's Legislative Trilogy and the Need for Global Convergence - Hub EKIIA » [<https://hub.uoa.gr/sustainable-finance/>].

³ Pour compléter notre développement, les dispositions les plus importantes de la trilogie réglementaire (I-III) sont présentées dans l'annexe jointe.

⁴ Au total, sur les environ 11,700 grandes entreprises d'intérêt public qui ont soumis des rapports obligatoires sur leur développement durable dans le cadre du NFRD, on s'attend à ce que ce nombre atteigne 50,000 entreprises basées dans l'UE d'ici à 2025.

⁵ Exigence de fonds propres - surveillance de la gestion des fonds propres - discipline de marché.

⁶ 'European Sustainable Finance Survey 2020'

[https://sustainablefinancesurvey.de/sites/sustainablefinancesurvey.de/files/documents/european_sustainable_finance_survey_2020_final_2.pdf].

En outre, une grande partie des activités qui contribuent substantiellement à la réalisation d'un ou plusieurs objectifs de l'article 9 ne remplissent pas le critère de l'article 17 (absence de dommage significatif).

Les définitions imprécises et vagues contenues dans le règlement sur la Taxonomie laissent une grande marge d'interprétation et créent une incertitude dans son application.

Le rapport du TEG (Technical Expert Group) sur la finance durable n'aborde que les deux premiers des six objectifs environnementaux de l'article 9 et, même ainsi, sa liste actuelle d'activités pertinentes contribuant à ces deux objectifs est incomplète.

Nonobstant leurs nobles intentions, les initiatives législatives de l'UE, et en particulier le règlement sur la Taxonomie, lèvent la barre très haut de sorte que de nombreuses initiatives, bien que conformes à son esprit, ne répondent pas cumulativement à tous ses exigences. Il reste à voir quelle sera la réponse de l'UE aux questions émergentes de ceux qui sont appelés à mettre en œuvre les règles et qui, en un mot, demandent la levée des ambiguïtés et davantage de guidance pratique sur leur application.

B) La prolifération des instruments de la finance durable dans le contexte européen

Les instruments des finances vertes sont des outils financiers conçus pour encourager les investissements dans des projets à faible émission de carbone et qui respectent l'environnement. Les instruments les plus utilisés sont présentés ci-dessous :

Labellisation - Les écolabels de finance durable sont des labels qui sont attribués à des produits financiers tels que les fonds d'investissement, les assurances vie, les plans d'épargne, qui respectent les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Ils permettent aux investisseurs de repérer rapidement les produits financiers qui ont été conçus en respectant les normes environnementales et sociales les plus strictes. Les écolabels permettent également de renforcer la notoriété des entreprises ainsi que leur réputation auprès des parties prenantes.

L'investissement socialement responsable (ISR) - Avant d'investir dans une entreprise, les investisseurs tiennent en compte les critères relatifs à l'environnement, aux questions sociales, à la gouvernance et aux critères éthiques.

Les labels ISR existent depuis 2016 et permettent d'indiquer aux épargnants les investissements socialement responsables dans un cahier de charges. Ce cahier des charges exige non seulement la transparence dans la gestion du portefeuille, mais également la démonstration de l'impact concret de leur gestion sur l'environnement ou la société.

Pour obtenir le label, les entreprises doivent faire auditer leur processus par un organisme de certification accrédité et démontrer que les enjeux environnementaux, sociaux, mais aussi de gouvernance, sont bien pris en compte. Il s'agit d'une labellisation attribuée par des organismes privés, tels que des agences de notation extra-financière.

Le label ISR a remporté un franc succès, mais est souvent critiqué parce qu'il est souvent assimilé à un argument marketing et qu'il ne garantit pas toujours que les entreprises respectent les normes

environnementales⁷. Pour pallier cette insuffisance, le ministère de la Transition écologique et de la cohésion des territoires considère que les fausses allégations environnementales de nature à induire le consommateur en erreur sont constitutives d'une pratique commerciale trompeuse et doivent être sanctionnées aux termes de l'article L132-2 du Code de la consommation. Cela va de même pour l'entreprise qui utilise le label sans le recevoir, même si elle est basée à l'étranger, elle peut être poursuivie en France pour un délit de pratique commerciale trompeuse. Aussi, les sanctions peuvent être cumulées. *“Le principe de nécessité des délits et des peines ne fait pas obstacle à ce que les mêmes faits commis par une même personne puissent faire l'objet de poursuites différentes aux fins de sanctions de nature administrative ou pénale en application de corps de règles distincts”*⁸.

Il convient de signaler que le projet de la Commission classe les investissements dans le nucléaire comme « durables ». En effet, pour la Commission européenne, les investissements dans la production d'électricité dans des centrales nucléaires, qui n'émettent pas de CO₂, ou dans les centrales fonctionnant au gaz. À deux conditions toutefois : qu'elles mobilisent les technologies les plus avancées, et, dans le cas des centrales fonctionnant au gaz, qu'elles contribuent à la fermeture de centrales à charbon bien plus polluantes. Cette classification (dite taxonomie) doit aider à mobiliser des fonds privés dans ces projets. Elle s'inscrit dans l'objectif de neutralité carbone de l'UE en 2050⁹.

Les obligations vertes (green bonds) - Une obligation verte permet aux entreprises et entités publiques de financer des projets contribuant à la transition écologique. Elles se distinguent des obligations classiques par un reporting extra-financier détaillé sur les investissements qu'elles financent¹⁰.

Les sustainability-linked bonds - Les sustainability-linked bonds (SLB) sont une forme d'obligations émises avec un engagement à atteindre des objectifs de développement durable ou des indicateurs de performance environnementale ou sociale. Les SLB offrent une plus grande flexibilité pour utiliser les fonds levés¹¹.

Les fonds thématiques - Les fonds thématiques investissent dans des entreprises qui œuvrent pour le développement durable¹².

Les prêts verts - Les prêts verts sont des prêts à faible taux d'intérêt offerts par des institutions financières pour financer des projets à impact environnemental positif.

⁷ *En un an, Bruxelles a révolutionné le marché des fonds ESG | Les Echos*, [<https://www.lesechos.fr/finance-marches/gestion-actifs/en-un-an-bruxelles-a-revolutionne-le-marche-des-fonds-esg-1391877>].

⁸ Cons. const., 24 juin 2016, n° 2016-545

⁹ « Le classement du gaz et du nucléaire comme énergies « durables » validé par les eurodéputés », *Le Monde.fr*, 06/07/2022.

¹⁰ FRIMOUSSE Soufyane et PERETTI Jean-Marie, « La contribution de la finance verte et durable à la performance extra-financière », *Question(s) de management*, vol. 36, n° 6.

¹¹ *Les sustainability-linked bonds, un outil efficace de décarbonation ?*, [<https://blocnotesdeleco.banque-france.fr/billet-de-blog/les-sustainability-linked-bonds-un-outil-efficace-de-decarbonation>].

¹² *Des fonds thématiques durables pour répondre à la quête de sens des épargnants*, [<https://www.lesechos.fr/partenaires/bnp-paribas/des-fonds-thematiques-durables-pour-repondre-a-la-quete-de-sens-des-epargnants-1878616>].

Les fonds de capital-risque vert fournissent des capitaux à des entreprises en phase de démarrage ou de croissance, dont les activités sont liées à des projets environnementaux.¹³

Les instruments de marché carbone incitent les entreprises à adopter des pratiques plus durables à travers l'achat et la vente de crédits carbone.

Les tests de résistance aux risques climatiques - En 2022, la Banque Centrale Européenne a mené un test de résistance aux risques climatiques en trois modules, avec la participation de 104 banques. Les résultats montrent que près de 60% des banques n'ont pas encore mis en place de dispositif de tests de résistance climatique. La plupart des établissements n'intègrent pas les risques climatiques dans leurs modèles de risque de crédit, et seulement 20% en tiennent compte lors de l'octroi de prêts. Les pertes de crédit et de marché estimées pour 41 banques directement supervisées s'élèvent à environ 70 milliards d'euros dans les scénarios de transition désordonnée à court terme et de risques physiques. Toutefois, le risque climatique réel est considérablement sous-évalué¹⁴. Il convient, donc, de voir ce qu'il en est dans d'autres contrées.

II- La prise de conscience de l'importance de la finance durable au niveau mondial

L'environnement est par nature global. Il ne sert à rien de parvenir à empêcher le financement d'émission irrationnelle de carbone sur une partie de la Terre si une autre partie de la Terre parvient à financer l'émission irrationnelle du carbone. Il est ainsi intéressant de faire l'état des lieux du cadre juridique de la finance durable dans le cadre anglo-saxon (A) et dans les pays d'Asie Pacifique (B).

A) L'état des lieux de la finance durable dans le contexte anglo-saxon

La majorité des États signataires s'accordent à avoir un ensemble de mesures politiques communes de lutte contre le changement climatique. Parmi elles, la lutte contre le changement climatique par le biais des places financières et des sociétés cotées.

Ainsi, il est important de souligner que la lutte contre le changement climatique ne peut être efficace que si elle est globale. La finance verte doit jouer un rôle clé dans la promotion de ces mesures et dans la réalisation des objectifs environnementaux. Cependant, les critères ESG ne garantissent pas que les entreprises respectent les normes environnementales de manière suffisante, car seule la lettre "E" traite de la finance verte. Il est donc nécessaire de développer des critères plus stricts pour la finance verte, prenant en compte les enjeux environnementaux spécifiques aux entreprises et aux secteurs.

Si les entreprises ne jouent pas le jeu, seront-elles sanctionnées ? Oui, par la voie de la conformité (sanction financière, voire judiciaire, de l'autorité financière compétente) et la voie du « name and shame » (couple autorité financière compétente et épargnants). En Europe, et sur le terrain de la protection des investisseurs, « A partir du moment où les entreprises elles-mêmes prennent l'initiative d'intégrer les enjeux environnementaux et climatiques dans leur modèle de

¹³ 2022 Market Snapshot: And 5 big directions for sustainable finance in 2023, [<https://www.climatebonds.net/2023/01/2022-market-snapshot-and-5-big-directions-sustainable-finance-2023>].

¹⁴ Stress-tests bancaires : des outils d'analyse prudentielle – Épisode 1, [<https://blocnotesdeleco.banque-france.fr/billet-de-blog/stress-tests-bancaires-des-outils-danalyse-prudentielle-episode-1>].

gestion, il est logique d'en informer les investisseurs car leur information doit être précise, honnête et ne pas être de nature à induire en erreur »¹⁵. Il en est de même pour les USA, pour qui la Securities exchange commission a le pouvoir de sanctionner par le biais de « The Name rules » qui exige qu'une société d'investissement enregistrée investisse au moins 80% de ses actifs dans le type d'investissement suggéré par sa dénomination¹⁶. Cela inclut les « *les fonds dont la dénomination contient les termes ESG, durabilité et autres termes similaires à la règle des 80% pour les fonds communs de placement.* »¹⁷ depuis l'annonce, en date de mai 2022, d'un amendement¹⁸. Il en est de même depuis octobre 2022 pour la couverture des UK¹⁹. À noter que l'Europe, à travers l'European Securities and Markets Authority (ESMA), envisage la mise en place de seuils²⁰, tout comme la SEC.

Lorsqu'on étudie la vue d'ensemble chronologique des réglementations financières anglo-saxonnes en matière de lutte contre le changement climatique, on constate que les règles auxquelles les entreprises doivent se conformer sont de plus en plus nombreuses. Les questions de sécurité financière post-subprimes ont d'abord pris de l'importance, mais les questions de sécurité environnementale sont désormais tout aussi considérables²¹, d'autant plus que nous ne sommes qu'au début de la perte de portée des 1,5°C²², en proportion de la montée continue de la température mondiale moyenne. Il faudrait donc non seulement s'attendre à davantage de règles, mais aussi à davantage de pression.

Il y a tout de même un frein majeur au développement de la finance verte. Le retour sur investissement de toutes ces mises en place ne verront leur fruit qu'à partir du moment où l'investisseur-financeur décidera d'y placer ses fonds. L'entièreté de l'évolution de la finance dépend de ce dernier. S'il décide d'orienter ses financements dans des « fonds bruns », la finance durable ne pourra fructifier. Ainsi, lorsqu'il est mentionné la « finance verte », il est à comprendre qu'elle ne peut se faire sans l'arrivée de la principale concernée : l'épargne publique. Dès lors, la création de normes, la mesure de leurs effectivités et les contrôles par les autorités financières ne suffisent pas à influencer la durabilité de la finance. L'éducation des épargnants est une porte d'entrée majeure, si ce n'est obligatoire, pour une finance durable.

De plus, vient se joindre à cette problématique le fait que l'investissement doit être porté pour l'intérêt général et pas seulement pour son intérêt financier particulier, ce qui, dans une optique

¹⁵ V. Th. Bonneau, *La finance verte*, RD bancaire et fin., n°5, 2022

¹⁶ *Final Rule: Investment Company Names*, 2001, [<https://www.sec.gov/rules/final/ic-24828.htm>]

¹⁷ M. Filosa, W. Edwards and O. Parry, *Name That Boon: SEC Proposes Rules on ESG Fund Names & Disclosures*, 2022, [<https://corpgov.law.harvard.edu/2022/07/19/name-that-boon-sec-proposes-rules-on-esg-fund-names-disclosures/>]

¹⁸ SEC, *Statement on Proposed Updates to Names Rule*, 2022, [<https://www.sec.gov/news/statement/gensler-statement-proposed-updates-names-rule-052522>]

¹⁹ FCA, *CP22/20: Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels*, 2022, [<https://www.fca.org.uk/publications/consultation-papers/cp22-20-sustainability-disclosure-requirements-sdr-investment-labels>]

²⁰ ESMA, *ESMA launches a consultation on guidelines for the use of ESG or sustainability-related terms in funds' names*,

[<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-launches-consultation-guidelines-use-esg-or-sustainability-related-terms>]

²¹ J. Poultney, *Firms Face Mounting ESG Regulatory Demands In 2023*, 2023,

[<https://www.law360.com/articles/1557774/firms-face-mounting-esg-regulatory-demands-in-2023>]

²² SHUKLA Priyadarshi R., SKEA Jim, REISINGER Andy et SLADE Raphael, « Climate Change 2022 Mitigation of Climate Change », 2022.

court terme, peut empêcher l'intérêt des épargnants à une finance verte. La notion d'intérêt financier, propre aux investisseurs, fait face à l'intérêt général.

B) L'état des lieux de la finance durable dans les pays d'Asie du Pacifique

La transition vers une finance durable occupe de plus en plus le devant de la scène pour les entreprises. Les législateurs et normalisateurs se sont emparés de la question non seulement pour soutenir et encourager les investissements dans les activités à faibles émissions de carbone, mais également pour les sensibiliser aux risques climatiques²³. Cet accroissement de l'intérêt vis-à-vis de la finance durable s'est également étendu aux pays de l'Asie pacifique qui ont adopté des mesures disparates. Cette disparité au niveau des mesures constitue un défi majeur et souligne un manque de coordination²⁴.

La finance durable dans les pays d'Asie Pacifique varie considérablement d'un pays à un autre. En effet, cette région a pris conscience des enjeux que présentent la finance verte pour le développement durable, pour la sécurité énergétique et pour l'endiguement des risques environnementaux²⁵. D'où, la prolifération de cadres réglementaires pour soutenir la durabilité²⁶.

Plusieurs pays d'Asie Pacifique ont mis en place ou sont en train d'élaborer leurs propres cadres taxonomiques pour définir et classer les activités durables. L'Asia Securities Industry & Financial Markets Association (ASIFMA) souligne le manque d'harmonisation de ces cadres et que cette incohérence est de nature à entraîner la confusion pour les investisseurs²⁷.

S'agissant du reporting ESG, Mc Kenzie souligne dans une étude sectorielle que les entreprises implantées en Asie Pacifique commencent à faire de plus en plus de déclarations d'extra-performance suivant les normes ESG à la suite d'une prise de conscience des autorités de l'importance de la durabilité pour les parties prenantes²⁸. D'un autre côté, l'ASIFMA observe une dissimilitude des exigences en matière de reporting durable dans les pays de l'Asie Pacifique²⁹. Une telle dissemblance nuit à la qualité, à la cohérence et à la compréhension de l'information divulguée. Par voie de conséquence, la comparaison devient impossible, ce qui peut freiner les investissements socialement responsables (ISR) tant promus par les pays d'Asie Pacifique.

²³ Durrani, A., Rosmin, M., & Volz, U. (2020). The role of central banks in scaling up sustainable finance—what do monetary authorities in the Asia-Pacific region think?. *Journal of sustainable finance & investment*, 10(2), 92-112, [https://eprints.soas.ac.uk/32322/1/Volz_Role_Central_Banks_Scaling_Up_Sustainable_Finance.pdf]

²⁴ Asia Securities Industry & Financial Markets Association (2020). *New Industry On Regulatory State of Play for Sustainable Finance in Asia Pacific : A Call for Greater Coordination at this Critical Stage of Development*, [<https://www.asifma.org/wp-content/uploads/2020/03/sustainable-finance-in-asia-pacific.pdf>]

²⁵ Sachs, J. D., Woo, W. T., Yoshino, N., & Taghizadeh-Hesary, F. (2019). Importance of green finance for achieving sustainable development goals and energy security. In *Handbook of green finance* (pp. 3-12). Springer, Singapore, [<https://faculty.econ.ucdavis.edu/faculty/woo/Woo-Articles%20from%202012/Sachs-Woo-Yoshino-Farhad.2019.Green%20Finance.pdf>] ; Sachs, J. D., Woo, W. T., Yoshino, N., & Taghizadeh-Hesary, F. (2019). Why is green finance important?, [<https://www.think-asia.org/bitstream/handle/11540/9621/adbi-wp917.pdf?sequence=1>]

²⁶ The Pacific Climate Change Program (2016). *Climate Change Finance Readiness for the Pacific*, [<https://www.bakermckenzie.com/en/insight/publications/2021/04/asia-pacific-business-renewal-series>]

²⁷ Asia Securities Industry & Financial Markets Association (2022a). *Green Taxonomy Survey*, [<https://www.asifma.org/research/asifma-green-taxonomy-survey/>]

²⁸ Mc Kenzie (2021). *From Strategy to Action : Advancing ESG in Asia Pacific*. Asia Pacific Business Renewal Series, [<https://www.bakermckenzie.com/en/insight/publications/2021/04/asia-pacific-business-renewal-series>]

²⁹ Asia Securities Industry & Financial Markets Association (2022b). *General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information and Climate-related Disclosures*, [<https://www.asifma.org/resource/asifma-amg-response-to-the-issbs-exposure-drafts-on-general-requirements-for-disclosure-of-sustainability-related-financial-information-and-climate-related-disclosures/>]

Les pays d'Asie Pacifique sont les plus grands émetteurs de prêts verts et de *Green Bonds*. La Chine, en particulier, a émis près de 200 milliards de dollars d'obligations vertes en 2021³⁰. Toutefois, il convient de signaler que si certains pays s'érigent comme avant-gardes des *greens bonds*, ces dernières demeurent embryonnaires dans d'autres pays (tels que l'Indonésie³¹...). En outre, le défaut de certification des prêts verts et des *green bonds* limite leur capacité à être évalués en matière de durabilité.

La mise en place de *green-stress testing* et d'une réglementation prudentielle demeurent très limitées à ce jour. Si les acteurs financiers affichent leur volonté de conduire des tests de résilience écologique pour apprécier les risques associés au changement climatique, celle-ci demeure toujours en phase d'exploration dans de nombreux pays³² (tels que le Japon, la Chine, Singapour, la Corée du Sud, la Malaisie, l'Inde, l'Australie, Hong Kong...). Cela va de même pour la mise d'une réglementation prudentielle permettant d'assurer la stabilité du système financier. En effet, si la Banque Populaire de Chine a instauré des règles prudentielles pour soutenir la durabilité, ces dernières sont toujours en cours d'élaboration dans les autres pays d'Asie Pacifique..

Remédier à toutes les lacunes susmentionnées pour rassurer les investisseurs requiert un effort conjoint de la part des normalisateurs, des régulateurs, des autorités, des gouvernements, des investisseurs et de diverses parties prenantes... Pour y parvenir, nous recommandons aux décideurs politiques et régulateurs de :

- Inclure et recueillir, par le biais de consultations, l'avis de tous les acteurs (y compris de la communauté scientifique), et ce pendant la phase de développement du cadre référentiel de la taxonomie, des exigences prudentielles et des exigences ESG... ;
- Inciter une plus grande participation du secteur privé et soutenir le développement continu de la finance durable sur les marchés ;
- Engager des discussions à l'échelle macro pour mobiliser toutes les synergies et atteindre une plus grande harmonisation internationale au niveau de la taxonomie verte, de la déclaration de la performance extra-financière, de la mesure des risques climatiques... ;
- S'assurer de la pertinence des mesures et de leur compatibilité avec les spécificités locales ;
- Écarter les mesures trop complexes qui sont de nature à distordre le marché ou à entraver le développement socio-économique et des marchés financiers des pays de l'Asie Pacifique ;
- Aligner, dans la mesure du possible, les politiques avec les normes internationales (dont les normes européennes) afin d'éviter la complexification du cadre juridique, y compris les problèmes d'adoption de règles inégales pour les acteurs internationaux, avec le potentiel risque de fraude à la loi qui en découle ;
- Engager des discussions avec leurs homologues internationaux pour assurer des actions coordonnées et holistiques.

³⁰ Climate Bonds Initiative and CCDC Research (2022). China Green Bond Market, [<https://www.climatebonds.net/resources/reports/china-green-bond-market-report-2021>]

³¹ The World Bank (2019). First Corporate Green Bond in Indonesia : Supporting Indonesia's Efforts to Fight Climate Change, [<https://documents.worldbank.org/pt/publication/documents-reports/documentdetail/856781551372777380/first-corporate-green-bond-in-indonesia-supporting-indonesia-s-efforts-to-fight-climate-change-case-study>]

³² De La Serve, M. É., Revelin, D., & Triki, K. (2021). Green finance in the Asia-Pacific region: Mobilisation spearheaded by central banks and supervisory authorities. *Energy*, 38, 8, [https://entreprises.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/bulletin-banque-de-france-237-4_green-financ_e.pdf]

- Ratifier les mesures retenues dans le cadre de traités internationaux et leur revêtir un caractère obligatoire.

ANNEXE – Couverture juridique de l'Europe

I. Le règlement SFDR (EU 2019/2088) :

- Oblige les acteurs/conseillers du marché financier à publier des informations sur leurs sites web, afin de communiquer à leurs clients et au grand public l'impact de leurs politiques et processus d'investissement sur les facteurs de durabilité – *Art. 3-4*),
- Oblige les acteurs/conseillers des marchés financiers à inclure dans leurs informations précontractuelles :
 - a. La manière dont les risques liés à la durabilité sont intégrés dans leurs décisions/conseils en matière d'investissement ;
 - b. Les résultats de l'évaluation des impacts probables des risques de durabilité sur les rendements des produits financiers qu'ils conseillent (*Art. 6 par.1&2*),
- Prévoit la mise à jour continue des informations publiées et leurs modifications (Art. 12),
- Les Autorités nationales compétentes (ANC) supervisent l'alignement sur les dispositions du règlement (Art. 14).

Lorsque les acteurs des marchés/conseillers financiers estiment que les risques liés au développement durable ne sont pas significatifs, ils doivent expliquer de manière concise et claire les raisons de leur évaluation (*logique « se conformer ou s'expliquer »*).

II. Le Règlement 2019/2089 établit l'UE « **Climate Transition Benchmark** » (CTB) composant d'actifs sous-jacents qui sont sélectionnés, pondérés ou exclus de manière que le portefeuille de référence qui en résulte, suive une trajectoire de décarbonisation à la lumière de l'objectif de réchauffement climatique à long terme défini dans l'Accord de Paris. En revanche, le « **Paris Aligned Benchmark** » (PAB) est plus urgent et ambitieux dans ses objectifs et ne sélectionne que des composants qui contribuent déjà activement à la réalisation de l'objectif de réduction de la température de 1.5°C défini dans l'Accord de Paris. Concrètement, cela signifie que les gains d'émissions de carbone réalisées de chaque actif sous-jacent sont supérieures à son empreinte carbone¹.

III. L'objectif principal du Règlement 852/2020, est de limiter le phénomène d'écoblanchiment, qui est défini dans son considérant 11 comme : « *La pratique qui consiste à commercialiser un produit financier comme étant respectueux de l'environnement afin*

¹ 'Low Carbon Benchmarks Regulation- Publications - Eversheds Sutherland' [https://www.eversheds-sutherland.com/global/en/what/articles/index.page?ArticleID=en/Financial_services/Low-Carbon-Benchmarks-Regulation].

d'obtenir un avantage concurrentiel indu alors qu'en réalité, les normes environnementales de base n'ont pas été respectées ». Plus spécifiquement :

- Selon l'article 3, l'investissement est considéré comme durable si :
 1. Il s'aligne sur l'un des six objectifs énoncés à l'article 9², tels que précisés aux articles 10 à 16,
 2. En même temps ne cause de **préjudice important** à **aucun** des objectifs environnementaux énoncés à l'article 9, conformément à l'article 17 (« *Préjudice important causé aux objectifs environnementaux* »),
 3. Est exercée dans le respect des garanties minimales prévues à l'article 18,
 4. Est conforme aux critères de sélection technique, établis par la Commission conformément aux articles 10 (3), 11 (3), 12 (2), 13 (2), 14 (2) ou 15 (2) (*Art. 3*).

- L'article 20 établit une plateforme sur la finance durable impliquant des représentants de différentes institutions de l'UE ainsi que des experts, avec un rôle de soutien et de conseil aux travaux de la Commission.

² a) l'atténuation du changement climatique; b) l'adaptation au changement climatique; c) l'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et marines; d) la transition vers une économie circulaire; e) la prévention et la réduction de la pollution; f) la protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

Cas pratique

Golden Tulip Bank S.A. (GTB) est une banque d'investissement cotée sur la bourse parisienne, et immatriculé en France, qui fait la promotion de son image sur plusieurs chaînes de télévisions. Les annonces télévisées sont les suivantes :

- a. La première annonce présentait une image aérienne de vagues se brisant sur une plage avec le texte suivant : "Le changement climatique ne connaît pas de frontières. Les niveaux de la mer ne les connaissent pas non plus. C'est pourquoi GTB vise à fournir jusqu'à 1 trillion d'euros de financement et d'investissement dans le monde entier pour aider nos clients à passer à zéro émission nette".
- b. La deuxième annonce présentait une image des cercles de croissance des arbres avec le texte suivant : "Le changement climatique ne connaît pas de frontières. C'est pourquoi, en France, nous aidons à planter 2 millions d'arbres qui séquestreront 1,25 million de tonnes de carbone au cours de leur vie".

Dans les petites lignes en astérisques des deux annonces précédentes, GTB affiche le message suivant en premier temps : « Notre stratégie d'investissement est entièrement alignée sur le pacte vert pour l'Europe¹ et le 13e objectif de développement durable des Nations unies² ».

Suivi de :

Pour l'annonce a : « Conformément aux objectifs environnementaux d'atténuation du changement climatique et d'utilisation durable et de protection des ressources aquatiques et marines, du règlement 2020/852 de l'UE ».

Pour l'annonce b : « Conformément aux objectifs environnementaux d'atténuation du changement climatique et de prévention et la réduction de la pollution, du règlement 2020/852 de l'UE ».

¹ Dont le principal objectif est de réduire les émissions de gaz à effet de serre d'au moins 55 % d'ici à 2030 et de faire de l'Europe le premier continent neutre en carbone d'ici à 2050.

² Prendre des mesures urgentes pour lutter contre le changement climatique et ses conséquences.

Pour ne rien manquer, GTB s'était permise d'afficher sur son site internet qu'elle détient le label ISR et qu'elle est "net-zero". Or, pour le moment, GTB n'a déposé qu'une demande de labellisation, et n'a pas reçu d'attribution à ce jour. De plus, elle ne donne aucune preuve de l'effectivité de son "net-zero".

Un nouveau jour se lève. GTB apprend au travers de l'actualité qu'une association de défense de l'environnement avait des preuves que GTB mentait à son public en continuant de financer plusieurs exploitations minières (fait que GTB ne mentionnait nulle part). À la fin de l'article de presse, GTB apprend aussi que l'association prévoit d'engager une procédure à son encontre.

La communication de GTB est-elle conforme ? Est-ce que l'utilisation du label ISR est susceptible de sanction ? Que risquerait GTB à continuer cette communication ?

La GTB eut vent qu'une société se serait déjà faite sanctionner par des juges des ordres judiciaire et administratif. Elle s'inquiète et vous sonde à ce sujet.

—

Correction :

L'annonce a vise les objectifs *a) l'atténuation du changement climatique* et *c) l'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et marines* prévus à l'article 9 du Règlement (UE) 2020/852 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables, et modifiant le règlement (UE) 2019/2088.

L'annonce b vise les objectifs *a) l'atténuation du changement climatique* et *e) la prévention de la pollution* prévus à l'article susmentionné.

Sur la *pratique commerciale trompeuse* :

L'article L132-1 du Code de la consommation dispose que « *Le délit de pratique commerciale trompeuse défini aux articles L. 121-2 à L. 121-4 est constitué dès lors que la pratique est mise en œuvre ou qu'elle produit ses effets en France.* ». Cet article s'applique à toutes les publicités. Au sens de l'article L121-2 du C. Consom., une pratique commerciale

est trompeuse si elle est commise si celle-ci repose sur des allégations, indications ou présentations fausses ou de nature à induire en erreur et portant sur les caractéristiques essentielles du service.

L'entreprise GTB, qui prétend indûment être en phase avec les objectifs environnementaux posés par le règlement 2020/852 de l'UE et détenir le label "net-zero", adopte des pratiques commerciales trompeuses. En effet, sa publicité et son omission trompeuse sont de nature à altérer de manière substantielle le comportement économique des consommateurs. Encore faut-il préciser que seuls les consommateurs et non-professionnels (cf. personnes morales qui n'agissent pas à des fins professionnelles) peuvent se prévaloir des dispositions susdites.

Les dirigeants de GTB s'exposent à une peine d'emprisonnement de deux ans et d'une amende de 300 000 euros. Le montant de l'amende peut être porté, de manière proportionnée aux avantages tirés du délit, à 10 % du chiffre d'affaires moyen annuel calculé sur les trois derniers chiffres d'affaires annuels connus à la date des faits, ou à 80 % des dépenses engagées lorsque les pratiques commerciales trompeuses reposent sur des allégations en matière environnementale.

Sur les *fausses allégations environnementales* :

L'article 229-69 du Code de l'environnement s'applique à toutes ces publicités, notamment sur la partie du label ISR. Il interdit l'emploi, dans une publicité, de toute formule affirmant la neutralité carbone (ou équivalent) d'un produit ou service sans rendre disponibles les éléments permettant d'en attester.

En l'espèce, GTB, qui ne respecte pas l'interdiction imposée par l'article susmentionné, s'exposé au prononcé d'une amende de 100 000 € par l'autorité administrative environnementale.

Sur l'*abus de marché* :

L'entreprise GTB S.A, en prétendant faussement être labellisée "net-zero" sur son site, commet une infraction d'abus de marché qui pourrait influencer le cours de ses actions. Ses dirigeants encourent une peine de cinq ans de prison et à une amende de 100 millions d'euros,

selon l'article L.465-1 du Code monétaire et financier. Toutefois, selon l'article L 465-3-6 du même code, des sanctions administratives et pénales pour ces mêmes faits ne peuvent pas être cumulées. Le procureur de la République financier ne peut mettre en mouvement l'action publique pour ces faits lorsque l'AMF s'est saisie de l'affaire, vice versa.

Sur la *concurrence déloyale* :

L'entreprise GTB S.A., en prétendant faussement adhérer au pacte vert européen et posséder un label "net-zero", est accusée de concurrence déloyale en vertu des articles 1240 et 1241 du Code civil. En effet, ces pratiques trompeuses risquent de tromper ses clients et de modifier leurs comportements économiques. Les concurrents lésés par ces actions peuvent chercher réparation en engageant une action en concurrence déloyale devant les juridictions commerciales.