

# LA FINANCE EST-ELLE PLUS VERTE ?

L'URGENCE CLIMATIQUE ET LE VERDISSEMENT DE FAÇADE

BERNARD BAYOT - SEPTEMBRE 2025





## Introduction

Au mois de mai 2022, en à peine dix jours, la finance durable, version grands groupes bancaires, semblait avoir perdu toute crédibilité : le responsable mondial de l'investissement responsable de la banque HSBC, ce grand groupe bancaire international britannique présent dans 84 pays et territoires et rassemblant 60 millions de client·e·s, avait affirmé dans une présentation que la finance ne devait pas se préoccuper du risque climatique tandis que DWS, filiale de Deutsche Bank, avait été quant à elle perquisitionnée pour soupçon d'écoblanchiment sur partie de ses fonds d'investissement.

Ces événements amenaient deux questions : la « finance verte » peut-elle réellement venir au secours de la planète et cela n'implique-t-il pas, au moins, d'empêcher les acteurs financiers de tenter de nous faire prendre des vessies pour des lanternes au travers du greenwashing, ou écoblanchiment, ce procédé de marketing ou de relations publiques destiné à se donner une image trompeuse de responsabilité écologique ?

Sur la première question, notre conclusion était que la « finance verte » ne viendra au secours de la planète qu'à la condition que nos démocraties imposent leur agenda en augmentant les financements climatiques publics mais aussi en édictant les contraintes nécessaires pour diriger les financements privés vers des investissements bas-carbone.<sup>1</sup> Sur ces éléments, force est de constater qu'il y a eu peu d'évolution.

A l'inverse, il faut saluer de notables avancées sur le front de la transparence et de la lutte contre l'écoblanchiment.

### 1 L'urgence climatique et le verdissement de façade

Ce n'est pas si loin, en 2019, des centaines de milliers de personnes marchaient en chœur à Bruxelles, Paris, New York ou Montréal pour réclamer une action politique à la hauteur de l'urgence climatique. En décembre de la même année, la nouvelle Commission européenne annonçait avec tambour et trompette son pacte vert pour rendre l'Europe climatiquement neutre en 2050.

Même dans le monde de la finance, la mode d'alors était à accoler au nom de ses fonds d'investissement des termes évoquant la protection de la planète. Hypocrisie pour donner à croire que l'on partage cette préoccupation mais sans réellement y prêter attention ?

Déjà en 2022, la Banque centrale européenne (BCE) évoquait le risque qu'un verdissement de façade de la finance n'empêche celle-ci de jouer le rôle indispensable qui lui revient dans la transition vers une économie durable. « *Le risque de greenwashing pourrait augmenter rapidement - à la fois sur le marché des obligations vertes et dans le secteur des fonds d'investissement - compte tenu de l'absence de normes adaptées et cohérentes pour les instruments financiers durables* ». <sup>2</sup>

L'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) présentait de son côté une feuille de route de développement de la finance durable, grâce à laquelle elle annonçait son intention de se pencher sur l'écoblanchiment.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Bernard Bayot, Le ver(t)ni craque, Financité, juin 2022.

<sup>2</sup> Banque centrale européenne, « Climate-related risks to financial stability » in Financial Stability Review, mai 2022.

<sup>3</sup> European Securities and Markets Authority (ESMA), Sustainable Finance Roadmap 2022-2024, 11 février 2022.

En décembre 2022, elle confrontait quelque 3 000 fonds européens qualifiés de durables aux derniers critères proposés pour l'Ecolabel. Résultat assez décoiffant : seul 0,5 % de l'échantillon avait un ratio de verdissement du portefeuille supérieur au seuil de 50 % proposé par l'Ecolabel.<sup>4</sup>

En février 2024, l'ESMA publiait un nouveau rapport après avoir analysé la composition des portefeuilles de près de 200 « fonds ODD » opérant en Europe, c'est-à-dire de fonds affichant des allégations de contribution aux Objectifs du Développement Durable adoptés en 2015 par l'ensemble des États Membres de l'Organisation des Nations Unies dans le cadre du Programme de développement durable à l'horizon 2030. Cette analyse révèle que la composition et la gestion de ces fonds sont similaires à celles des autres fonds d'investissement et que le marketing des fonds autour des ODD est donc trompeur.<sup>5</sup>

## 2 Nettoyer les écuries d'Augias

La réglementation européenne SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) propose une catégorisation des produits financiers en fonction du degré d'ambition de durabilité- environnementale et/ou sociale – qui est la leur et y associe un certain nombre d'informations à publier.

Les acteurs financiers sont ainsi tenus d'inscrire leurs fonds dans une des catégories plus ou moins ambitieuses de durabilité que propose la SFDR :

- les fonds article 8 qui doivent déclarer la prise en compte de critères sociaux et/ou environnementaux,
- les fonds article 9, plus ambitieux, qui doivent présenter un objectif d'investissement durable, contribuant à un objectif environnemental ou social, sans causer de préjudice significatif à d'autres objectifs environnementaux ou sociaux et
- les fonds article 6 qui ne sont inscrits ni dans la catégorie article 9, ni dans celle article 8.<sup>6</sup>

Dans la foulée des constats pour le moins interpellant qu'elle a posés, le 14 mai 2024, l'ESMA a édicté des lignes directrices auxquelles tout fonds baptisé « durable », « ESG », « climat », « vert », « social », « transition » ou « impact » doit dorénavant se soumettre.

Elles stipulent que tout fonds utilisant un terme lié à l'ESG ou au développement durable dans sa dénomination doit s'assurer que 80 % de ses actifs sont investis de manière à répondre

- aux caractéristiques environnementales ou sociales du fonds dans le cas des fonds relevant de l'article 8,
- à l'objectif de développement durable du fonds dans le cas de fonds article 9.

Les fonds doivent également appliquer des critères d'exclusion à 100 % de leurs actifs en fonction du terme utilisé, conformément au Règlement Benchmark qui vise à offrir aux investisseurs ayant adopté des stratégies climat une alternative aux indices boursiers de référence.<sup>7</sup>

<sup>4</sup> ESMA, EU Ecolabel: Calibrating green criteria for retail funds, [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-2329\\_trv\\_trv\\_article\\_-\\_eu ecolabel\\_calibrating\\_green\\_criteria\\_for\\_retail\\_funds.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-2329_trv_trv_article_-_eu ecolabel_calibrating_green_criteria_for_retail_funds.pdf).

<sup>5</sup> ESMA, Impact investing – Do SDG funds fulfil their promises ?, 1<sup>er</sup> février 2024.

<sup>6</sup> Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers.

<sup>7</sup> Règlement (UE) 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016 concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la

Pour les fonds utilisant les termes transition, social ou gouvernance dans leur nom, les gestionnaires d'actifs doivent appliquer les critères d'exclusion du Climate Transition Benchmark (CTB). Celui-ci impose une réduction initiale de 30% de l'intensité carbone par rapport à un indice de référence, permettant une transition plus progressive et laissant une certaine flexibilité pour inclure des entreprises en transition dans les secteurs des combustibles fossiles.

Pour les fonds qui utilisent des termes généraux de durabilité, d'environnement ou d'impact, ils doivent s'assurer que les actifs de leur portefeuille ne sont pas exposés à des entreprises qui ne respectent pas les critères du PaB (Paris-Aligned Benchmark). Celui-ci adopte une approche plus stricte, exigeant une réduction initiale de 50 % pour un alignement immédiat avec l'objectif de 1,5°C.

Les fonds relevant de l'article 6 devront quant à eux envisager de passer à l'article 8 ou 9, ou de supprimer de leur nom les termes liés à l'ESG.<sup>8</sup>

A l'époque où ces lignes directrices ont été édictées, la société d'analyse Morningstar avait calculé que deux tiers des fonds « verts » vendus aux Européens ne respectaient pas ces seuils.<sup>9</sup> La tâche de mise en conformité avait donc de quoi s'apparenter au cinquième « travail » d'Hercule : nettoyer les écuries d'Augias, qui étaient dans un état de saleté répugnante tant le fumier s'y était accumulé, qui n'avait pas été enlevé depuis trente ans et dont la puanteur infecte se répandait à travers tout le Péloponnèse.

Ces directives semblaient d'autant plus importantes que l'ajout d'un terme lié aux critères ESG influence significativement les flux nets d'un fonds au cours des cinq trimestres suivant le changement de nom, si l'on en croit une autre étude publiée par l'ESMA en avril 2025. Cet effet est particulièrement notable pour les fonds qui intègrent un terme lié à l'environnement. Plus précisément, au cours du trimestre du changement de nom, les entrées nettes augmentent de 3,7 %, suivies d'une nouvelle hausse de 3,5 % au trimestre suivant.<sup>10</sup>

### 3 Le ménage a-t-il été fait ?

Ces lignes directrices sont entrées en vigueur le 21 novembre 2024 pour les nouveaux compartiments et le 21 mai 2025 pour les compartiments créés au plus tard le 21 novembre 2024. Comment le secteur financier a-t-il réagi ?

Entre mai 2024 et juillet 2025, certains fonds ont adapté leur stratégie d'investissement pour se conformer à ces règles mais ils sont beaucoup plus nombreux à avoir choisi de supprimer ou modifier ces références vertes dans leur appellation : près d'un quart de ces auto-proclamés, soit 1 346 fonds sur 5 500, représentant environ 1 000 milliards de dollars d'actifs !<sup>11</sup>

De deux choses l'une, soit ces derniers étaient de mauvaise foi et se paraient de vertus qu'ils ne possédaient pas, soit ils ont viré de bord et abandonné la transformation écologique. Dans tous les cas, l'écroulement est sévère et grande la désillusion. Car le secteur financier, empêché d'encore mentir, réduit considérablement son offre de produits financiers favorables à la planète et ses habitant.e.s et donne

performance de fonds d'investissement et modifiant les directives 2008/48/CE et 2014/17/UE et le règlement (UE) n° 596/2014.

<sup>8</sup> ESMA, Final Report, Guidelines on funds' names using ESG or sustainability-related terms, 14 May 2024, ESMA34-472-440.

<sup>9</sup> Nina Godart et Marine Digabel, Les fonds « verts » vont devoir l'être... ou changer de nom, Le Monde, 13 septembre 2024.

<sup>10</sup> ESMA, Fund Names: ESG-Related Changes and Their Impact on Investment Flows, avril 2025.

<sup>11</sup> Morningstar Sustainalytics, Global Sustainable Fund Flows: Q2 2025 in Review.

ainsi à voir le peu d'importance qu'il leur accorde.

Comme si, après avoir surfé sur la vague verte, elle se ralliait aux voix qui se lèvent contre la transition écologique, aux signaux contraires à la protection de la planète comme les régressions dans les législations nationales de plusieurs États ou les ambitions du Pacte vert revues à la baisse.

## 4 Qu'en pense l'investisseur·euse ?

Ce positionnement du secteur financier est inquiétant, c'est une mauvaise nouvelle. Mais il y en a peut-être une bonne : les fonds durables, qui répondent aux nouvelles normes, ont en effet connu un rebond des investissements au deuxième trimestre 2025, avec des entrées nettes de 4,9 milliards de dollars, malgré un contexte politique et géopolitique international tendu.<sup>12</sup>

Gardons-nous de conclusions hâtives car cette reprise est inférieure à celle des fonds conventionnels, d'une part, et nous n'avons pas encore le recul suffisant pour voir s'il ne s'agit pas d'un feu de paille, d'autre part.

Un rapport publié par PwC Luxembourg le 19 juin 2025 semble toutefois indiquer que non : il prévoit un taux de croissance annuel composé exceptionnel de 10,2% entre 2024 et 2028 pour les fonds alignés sur les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) de l'Union européenne. Les actifs gérés dans les fonds européens d'investissement durable devraient ainsi dépasser 11.000 milliards d'euros d'ici 2028, représentant plus de 80% du total des actifs détenus dans les fonds Ucits (fonds actifs).<sup>13</sup>

Il s'agit d'une prévision qui appelle donc à la plus grande prudence. Néanmoins, cet apparent paradoxe, s'il se confirme, est plutôt rassurant : à une réduction de l'offre de fonds verts répond une augmentation de la demande pour ceux-ci. Ou, pour le dire autrement, au signal envoyé par le secteur financier de désaffection pour l'investissement socialement responsable semble répondre celui d'un intérêt croissant des investisseurs dès lors que l'on ne se paie plus leur tête et que la qualité est au rendez-vous et garantie.

Et si, au final, la transparence imposée par l'autorité, remède à l'écoblanchiment, devenait le déclencheur d'une massification des investissements responsables de la planète ? Faisait mentir ce pessimisme qui plombe nos existences, où l'on ne parle que de recul, de renoncement et de négationnisme climatique ?

## 5 Condition nécessaire mais pas suffisante

Nous verrons si cette tendance se confirme. Acceptons-en l'augure !

Le constat que nous posions en 2022 nous paraît toutefois plus que jamais d'actualité. Il convient de ne pas laisser le jeu de l'offre et de la demande déterminer seul l'avenir de la planète et surtout de ses habitants en faisant le pari qu'il sera suffisant pour rencontrer l'ensemble des défis que pose le changement climatique à court, moyen et long terme au travers du choix plus ou moins éclairé des activités économiques dans lesquelles nous investissons.

Cet avenir appartient à l'intérêt collectif et donc à la sphère politique. La « finance verte » ne viendra au secours de la planète qu'à la condition que nos démocraties reprennent urgemment la main et imposent

<sup>12</sup> Morningstar Sustainalytics, op. cit.

<sup>13</sup> PwC Luxembourg, EU ESG UCITS- Moving forward, 19 juin 2025.

leur agenda en augmentant les financements climatiques publics mais aussi en édictant les contraintes nécessaires pour diriger les financements privés vers des investissements bas-carbone.<sup>14</sup>

Ne plus tolérer des acteurs financiers le moindre mensonge ou la moindre approximation sur la réalité de leurs actes en la matière est une première étape et il convient de la saluer. Mais elle n'est pas suffisante, Les autorités politiques doivent édicter les contraintes nécessaires pour diriger les financements privés vers des investissements bas-carbone.

<sup>14</sup> Bernard Bayot, op. cit.

## Recommandations Financité

En lien avec cette analyse, le mémorandum Financité « 52 propositions pour une finance au service de l'intérêt général, proche et adaptée aux citoyen·ne·s »<sup>15</sup> plaide pour.

### Interdire les financements qui permettent l'exploitation des personnes et de l'environnement

Financité demande à l'autorité fédérale d'interdire, sous peine de sanctions pénales, le financement de toute société ou État qui viole les droits fondamentaux (les droits humains, les droits sociaux, les droits civils, liés à l'environnement et à la bonne gouvernance), en se basant sur les conventions internationales ratifiées par la Belgique.

### Imposer un devoir de vigilance aux financeurs

Financité demande aux autorités européenne et fédérale de contraindre les entreprises à respecter les droits humains, le droit du travail et l'environnement tout au long de leurs chaînes de valeurs ainsi que pour les activités de leurs filiales, ce qui suppose d'identifier les risques et de prévenir toute violation mais aussi de faire cesser et d'apporter les réparations nécessaires en cas de violation. Ces chaînes de valeur incluent toutes les entités avec lesquelles l'entreprise entretient une relation commerciale, que ces entités fournissent des biens ou des services (y compris les services financiers) qui participent à l'élaboration des produits ou des services de l'entreprise ou qu'elles reçoivent des produits ou des services (y compris les services financiers) de l'entreprise.

### Imposer une transparence extra financière effective

Financité demande à l'autorité européenne et fédérale d'imposer une transparence extrafinancière effective en poursuivant sans retard l'élaboration d'une taxonomie sociale et environnementale sur la base de justifications scientifiques solides et dans le respect des recommandations des expert·e·s mais aussi en développant des outils, comme l'Ecolabel européen, qui permettent d'identifier les produits et services qui satisfont à des exigences ambitieuses en lien avec cette taxonomie.

<sup>15</sup> [https://www.financite.be/fichiers\\_fixes/memorandum-2023-web.pdf](https://www.financite.be/fichiers_fixes/memorandum-2023-web.pdf)

## A propos de Financité

Si vous le souhaitez, vous pouvez nous contacter pour organiser avec votre groupe ou organisation une animation autour d'une ou plusieurs de ces analyses.

Cette analyse s'intègre dans une des 3 thématiques traitées par le Réseau Financité, à savoir :

### **Finance et société :**

Cette thématique s'intéresse à la finance comme moyen pour atteindre des objectifs d'intérêt général plutôt que la satisfaction d'intérêts particuliers et notamment rencontrer ainsi les défis sociaux et environnementaux de l'heure.

### **Finance et individu :**

Cette thématique analyse la manière dont la finance peut atteindre l'objectif d'assurer à chacun, par l'intermédiaire de prestataires « classiques », l'accès et l'utilisation de services et produits financiers adaptés à ses besoins pour mener une vie sociale normale dans la société à laquelle il appartient.

### **Finance et proximité :**

Cette thématique se penche sur la finance comme moyen de favoriser la création de réseaux d'échanges locaux, de resserrer les liens entre producteurs et consommateurs et de soutenir financièrement les initiatives au niveau local.



Depuis 1987, des associations, des citoyen·ne·s et des acteurs sociaux se rassemblent au sein de Financité pour développer et promouvoir la finance responsable et solidaire.

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