



**LE VIRUS
DE LA RECHERCHE**

**TRANSITION
ENVIRONNEMENTALE**

PATRICIA CRIFO

**LA PROMESSE DES LABELS
DE LA FINANCE VERTE**

PUG

La série « **Transition environnementale** »
fait partie de la collection « **LE VIRUS DE LA RECHERCHE** »

Directrice de la série: Magali Talandier
Directeur de la collection: Alain Faure
Directrice de la publication: Sylvie Bigot
Mise en page: Catherine Revil

Réalisé en collaboration avec le conseil scientifique « Capitale verte et Transition »
présidé par Magali Talandier, dans le cadre de Grenoble Capitale Verte
Européenne 2022 – Plan Climat Air Énergie – Grenoble Alpes Métropole.

Publié avec le soutien de la Banque des Territoires.

ISBN 978-2-7061-5316-7 (*e-book PDF*)

ISBN 978-2-7061-5317-4 (*e-book ePub*)



TRANSITION ENVIRONNEMENTALE

UNE SÉRIE DE LA COLLECTION « VIRUS DE LA RECHERCHE »

Face à l'urgence climatique et aux défis environnementaux, les scientifiques se mobilisent !

Placée sous l'égide du conseil scientifique « Capitale verte et transition », cette nouvelle série d'e-books propose des articles inédits signés par des chercheurs de tous horizons : sciences, sciences de la terre, sciences de l'ingénieur et sciences humaines et sociales.

En lien avec les missions du conseil scientifique – qui rassemble près de 40 chercheurs de toutes les disciplines – ces textes courts visent à faire circuler les connaissances sur la question des transitions environnementales et de leurs impacts.

Tout au long de l'année 2022, les publications de la série viendront ponctuer la réflexion menée dans le cadre de la labellisation « Capitale verte européenne » attribuée par la Commission européenne au territoire grenoblois. Chaque mois, une nouvelle thématique sera traitée – le climat, l'air, l'énergie, les mobilités, l'alimentation, les villes, etc.

Les scientifiques sont des gens passionnés. Leurs textes dévoilent leur savoir et nous éclairent sur les controverses qui nourrissent ces sujets, exposant les ressorts sensibles du métier de chercheur – ses tâtonnements, ses doutes, ses énigmes mais aussi ses espoirs.

Bonne lecture à tous !

LA PROMESSE DES LABELS DE LA FINANCE VERTE

PATRICIA CRIFO, ÉCONOMISTE, ÉCOLE POLYTECHNIQUE CREST & E4C (FRANCE)
ET CIRANO (MONTRÉAL, CANADA)

La crise liée à la pandémie de Covid-19 a conduit les pouvoirs publics à placer la lutte contre le changement climatique au cœur de leurs plans de relance. Elle a rappelé brutalement que pour empêcher le réchauffement climatique d'infliger des dommages permanents à l'économie mondiale, il faut modifier fondamentalement la structure de notre économie, en induisant des changements systémiques dans la façon dont l'énergie est produite et consommée. C'est aussi l'occasion pour un nombre croissant d'investisseurs institutionnels de remettre en question leurs pratiques et de modifier leur stratégie.

Mais la pandémie a également remis en lumière les débats sur les inégalités. D'une part, la perspective de profits plus faibles diminue les possibilités de redistribution des bénéfices au profit des salariés et rend donc les inégalités plus prégnantes, et d'autre part, un certain nombre de critiques sur le comportement des entreprises se sont fait entendre lors des premiers confinements : versement de dividendes de la part de certaines d'entre elles qui bénéficiaient d'aides d'État sans contrepartie (via le chômage partiel ou des exonérations de charges), bas salaires de métiers cruciaux ou en première ligne, dons faits par des entreprises qui pratiquent par ailleurs l'optimisation fiscale – peu compatible, aux yeux de l'opinion publique, avec la responsabilité sociale d'entreprise.

Opportunité économique et justice sociale

La transition énergétique et écologique pose la question de l'articulation dans le temps de ces deux dimensions : dépasser les risques climatiques par la création d'opportunités économiques nouvelles tout en préservant la justice sociale et en limitant les inégalités.

De ce point de vue, les marchés financiers ont un rôle majeur à jouer dans la transition vers une économie à faible émission de carbone, et les investisseurs l'ont

bien compris. Désormais, en finance, l'approche *mainstream* consiste à combiner critères financiers et critères extra-financiers ou ESG – environnementaux, sociaux et de gouvernance¹. En France par exemple, fin 2019, un peu moins de la moitié des sommes investies, soit 1 861 milliards d'euros, intégrait plus ou moins strictement des critères ESG².

Si, de longue date, les États encouragent et encadrent fortement ces initiatives, un virage assez fort semble avoir été pris depuis la signature des accords de Paris pour que l'entreprise et la finance soient mises au service des enjeux sociaux et environnementaux.

Dès lors, le pari de la finance verte répond-il à ses promesses? Et avec quels outils?

Les labels pour une écologie responsable

L'une des pistes promues à l'échelle nationale et européenne pour accompagner les investissements vers cette transition énergétique est de labelliser les fonds verts et/ou responsables. Les labels de finance verte et solidaire visent ainsi à garantir aux praticiens et aux épargnants la qualité écologique et/ou socialement responsable de leurs investissements.

Une dizaine de labels verts et solidaires ont vu le jour sur les marchés financiers des États membres de l'Union européenne depuis leur création en 1997 (Finansol en France) et sont attribués à plus de 2 600 produits, témoignant d'un vrai succès quantitatif.

D'un point de vue historique, nous pouvons distinguer quatre grandes périodes clés dans le développement des labels de finance verte et solidaire en Europe³ : l'émergence (1997-2001), la montée en puissance (2002-2007), l'intensification (2008-2012) et la concurrence (2013-2018). Quatre types d'acteurs ont joué un rôle clé à chaque étape : l'État, les syndicats et les agences de notations, et les investisseurs institutionnels utilisateurs de l'information extra-financière.

1. Crifo P., Mottis N. & M'Zali B. (2021), « L'investissement socialement responsable : succès ou dilution? », *Revue Française de Gestion*, introduction au numéro, 300/21, 51-60.

2. Cravero, G. & Crifo P. (2021), « La finance durable, nouvel enjeu de la compétition économique mondiale », *Politique étrangère*, 3:2021, 79-92.

3. Crifo P., Durand R. & Gond, J.-P. (2020), « Le rôle des labels dans la finance verte : construction et régulation d'un marché des labels en Franc », *Revue d'Économie Financière*, 138 (2020-2), 209-223.

La France occupe une place à part dans ce contexte, car c'est le seul pays dans lequel, outre l'existence de multiples labels de finance verte et solidaire (Finansol, CIES notamment), le gouvernement a créé et soutient deux labels publics : le label ISR dédié l'investissement socialement responsable et le label Greenfin pour des fonds environnementaux plus engagés.

En pratique, deux approches de la labellisation sont possibles. L'une se focalise sur les processus d'investissement (dans ce cas, la sélection des émetteurs est dite socialement responsable), tandis que l'autre porte sur le contenu des fonds (dans ce cas les émetteurs eux-mêmes sont socialement responsables), comme dans un indice ISR. Cela donne lieu à deux familles de labels : les labels ESG (pour Environnement, Social, et Gouvernance) et les labels verts.

Un bien de confiance

Sur le plan théorique, deux types de littérature permettent de comprendre pourquoi et comment se développent les labels verts sur les marchés financiers.

Tout d'abord, la littérature en économie considère qu'un fond labellisé finance verte ou solidaire s'apparente à un bien de confiance, car l'épargnant ne peut pas déterminer ou vérifier par lui-même les caractéristiques conduisant à l'attribution du label. Un exemple typique de bien de confiance en matière d'économie verte est l'efficacité énergétique des bâtiments. Les vendeurs font face à des acheteurs hétérogènes, la qualité du produit n'est pas facilement vérifiable et il n'est pas non plus soumis à des règles de responsabilité complètes. Dans ce contexte, le label vise à résoudre les problèmes d'information asymétrique de type antisélection (incertitude sur les caractéristiques socialement responsables de l'entreprise elle-même par exemple) et aléa moral (incertitude sur l'effort de verdissement de l'entreprise). Le label permet également de régler les problèmes d'information incomplète, qui désigne les situations dans lesquelles une partie de l'information nécessaire pour prendre une décision est manquante, ou coûteuse à obtenir avec la technologie actuelle.

Or, la littérature sur l'économie verte (labels et audits énergétiques notamment) montre que la labélisation n'est malheureusement pas toujours efficace pour éviter le *greenwashing* ou la falsification, comme l'affaire Volkswagen l'a révélé dans le secteur automobile⁴.

4. Giraudet L.-G. (2020), « Energy efficiency as a credence good: A review of informational barriers to energy savings in the building sector », *Energy Economics*, Vol. 87, article 104698.

Une catégorie de produits

Il peut être intéressant également de mobiliser la littérature en science des organisations qui s'intéresse aux labels en tant que catégorie de produits⁵. Sur les marchés, les catégories de produits font appel, d'un point de vue conceptuel, à la fois à notre faculté de connaître (évaluer un produit sur la base de ses attributs positifs) et notre faculté de juger (projeter des idéaux – par exemple lutter contre le changement climatique – sur la catégorie de produit et l'évaluer sur la base d'attributs normatifs).

Les différentes catégories de labels verts fondent leur définition en incorporant des attributs positifs reconnus par la faculté de connaître (c'est-à-dire des caractéristiques physiques et fonctionnelles facilement mesurables et commensurables) et des attributs que nous qualifions de normatifs, car ils renvoient à des objectifs et à des valeurs. Ces attributs sont en soi moins mesurables, moins factuels et moins commensurables.

En ce sens, la finance verte et durable représente un cadre extrême au sens où elle comprend deux éléments (la finance et la morale) habituellement perçus comme des opposés. Cela pourrait expliquer pourquoi l'investissement socialement responsable rencontre un grand succès auprès des professionnels de la finance mais pas encore auprès du grand public, ce dernier ayant une certaine défiance vis-à-vis des banques et des marchés financiers susceptible de l'éloigner des produits responsables.

Une autre explication repose sur la multiplication des labels qui semble compliquer la lisibilité du marché. D'un côté les investisseurs n'ont pas intérêt à avoir un label trop générique mais d'un autre côté ils sont poussés à rechercher une labélisation moins exigeante pour minimiser les coûts de la labellisation. Au final, multiplier les labels peut contribuer à détériorer la confiance dans la qualité de l'information que ces labels sont censés garantir (« trop d'information peut tuer l'information »).

Scepticisme et espoirs

Un cercle vicieux contreproductif peut alors se mettre en place dans lequel l'asymétrie d'information augmente, au lieu de diminuer, avec le nombre de labels. Seul le régulateur semble à même de pouvoir contrecarrer ce phénomène,

5. Arjaliès D.-L. & Durand R. (2019), « Product categories as judgment devices: The moral awakening of the investment industry », *Organization Science*, 30(5), 885-911.

les autres acteurs n'étant pas incités à aller contre leur fonction de production d'information (les agences de notations, les ONG spécialisées) ou de produits (les banques et investisseurs)⁶.

De ce point de vue, l'annonce début 2022 par la Commission Européenne de la création d'un label vert, basé sur sa taxonomie des activités vertes, dans lequel les investisseurs devront présenter la part verte de leurs produits, à savoir le pourcentage du chiffre d'affaires cumulé des entreprises du portefeuille bénéficiant du label vert, est une avancée importante. Ce label européen doit en effet permettre de renforcer l'intégrité des produits financiers proposés aux clients particuliers, avec des critères de sélection correspondant à 10-20 % des meilleurs produits disponibles sur le marché au moment de leur adoption, du point de vue de la performance environnementale tout au long du cycle de vie. Toutefois, aucun objectif très contraignant n'est associé à l'obligation de *reporting*.

Finalement, la finance verte et durable suscite donc autant d'espoir que de scepticisme.

Découvrir d'autres titres de la collection [LE VIRUS DE LA RECHERCHE](#).

6. Crifo *et al.* (art. cit., 2020).