

# Pratiques à risques ou erreurs de communication : toutes les nuances de *greenwashing* ne se valent pas !

Par Anne-Catherine HUSSON-TRAORE

Directrice des publications de Novethic.fr  
Experte en finance durable

En finance, les allégations environnementales passent plutôt par le marketing où, en illustration de placements sur les marchés financiers et les grands indices boursiers, sont placées des images de nature luxuriante. Ceci peut être considéré comme du *greenwashing* à cause du décalage entre la promesse et l'offre. La finance durable a de nombreuses nuances de *greenwashing* dont certaines sont surtout des erreurs de communication. Cet article permet de faire la différence avec d'autres actions qui consistent à prendre des engagements forts comme le financement de la neutralité carbone mais à afficher des portefeuilles à forte teneur en énergies fossiles, ce qui semble incompatible.

Plus les entreprises verdissent leur communication, plus les attaques sur leurs allégations environnementales sont virulentes. Les accusations d'écoblanchiment (version française de *greenwashing*) sont fréquentes, mais ont tendance à mettre dans le même panier des mensonges avérés, une communication un peu trop « nature » pour être honnête, et un éclairage réel sur une pratique verte aux impacts très limités. Si tous ces modes de communication relèvent du *greenwashing*, elles n'ont pas le même degré de gravité selon l'usage qu'en fait la finance durable.

## Le *greenwashing*, un concept qui embrasse large

L'écoblanchiment est une pratique à haut risque environnemental et juridique. Pourtant, cela ne décourage pas forcément ses adeptes. Ils considèrent souvent que le bénéfice d'une bonne image verte est supérieur au risque encouru. Néanmoins, des promesses trop alléchantes peuvent avoir des effets contreproductifs auprès de clients déçus par les



Figure 1 : Visuel du « code vert » (Source : Benefits and Pensions Monitor).

qualités environnementales du produit qu'ils achètent. Ce cas de figure est fréquent dans la finance durable où le marketing des fonds use et abuse de magnifiques clichés sur la nature pour vendre des produits financiers sélectionnant des multinationales cotées, membres des grands indices boursiers. À l'heure où les épargnants et les investisseurs ne se contentent plus de vagues promesses mais veulent des indicateurs concrets et crédibles de performances environnementales, les signaux verts ne suffisent plus. Les promoteurs de fonds sont pourtant encore très nombreux à utiliser le « code vert » : des pièces de monnaie avec de la terre et une plante.

Nombreux sont les cas de fonds qui ont obtenu le label ISR (investissement socialement responsable), porté par le ministère de l'Économie et des Finances, et qui le mettent en avant dans une mise en scène graphique porteuse de ce type de mise en scène pour investir dans des actions achetées et vendues virtuellement par des algorithmes dont les caractéristiques ESG (environnement, social et gouvernance) ne sont pas spécialement vertes.

Ce jeu d'images n'est pas du *greenwashing* à proprement parler. Le concept suppose une « utilisation fallacieuse d'arguments faisant état de bonnes pratiques écologiques dans des opérations de marketing ou de communication ». Pour le faire sanctionner, on peut saisir les tribunaux en tant que consommateurs / épargnants qui s'estiment trompés sur la marchandise, ou s'en remettre à l'autorégulation des associations professionnelles et / ou aux sanctions des régulateurs.

Les différentes autorités financières européennes ont lancé, en 2023, une consultation sur le *greenwashing*

des produits financiers. L'Association Française de Gestion (AFG) a publié sa réponse qui est très intéressante. Elle considère qu'« il est primordial de faire la distinction entre le *greenwashing* intentionnel et celui qui ne l'est pas », sans préciser comment faire la différence. Elle considère qu'il est aussi nécessaire de faire « de la pédagogie dans la mesure où il existe une inadéquation entre les attentes des particuliers et l'état du marché de la finance durable ».

L'association qui rassemble plus de 700 sociétés de gestion gérant 4 600 milliards d'euros d'encours admet donc la situation problématique à laquelle sont confrontés ses membres, qui veulent investir dans la part la plus verte de l'économie – ou celle qui est en train de verdir activement son modèle – et qui se retrouvent exposés aux risques de *greenwashing* parce que la promesse verte du marketing de leurs fonds n'est pas tenue. La problématique du *greenwashing* dans la finance durable n'est donc pas l'étalage de mensonges éhontés devenus d'autant plus rares que les ONG environnementales et les associations de consommateurs veillent. Elle prend des formes beaucoup plus complexes qui concernent plutôt la crédibilité de la démarche de finance durable et son impact sur la composition des portefeuilles. Ces différentes pratiques discutables ont été classées et qualifiées par l'ONG Planet Tracker (voir Figure 2 ci-après).

### **Le *greenshifting* consiste à détourner l'attention pour désigner d'autres coupables**

Cas d'école, les investisseurs responsables qui justifient de garder TotalEnergies dans des portefeuilles durables au nom de son engagement dans la



Figure 2 : Visuel des différentes pratiques du *greenwashing* (Source : Planet Tracker Rapport Greenwashing Hydra).

transition énergétique. Comme son PDG explique qu'il continue à produire des énergies fossiles et à explorer de nouveaux gisements pour répondre à la demande des constructeurs d'automobiles et d'avions qui seraient les vrais émetteurs de CO<sub>2</sub> liés au pétrole, TotalEnergies n'est donc pas responsable du maintien de cette demande dans l'économie mondiale.

### Le greenlighting diffuse un halo vert sur une toute petite partie de l'activité

La pratique est assez courante et consiste à éclipser une part brune très importante en montrant une part verte dont l'importance est exagérée. Le cas d'école est une campagne d'HSBC qui a été retoquée par le régulateur londonien de la publicité en 2022. Deux affiches placardées dans les rues disaient, l'une, que la banque consacrait 1 000 milliards de dollars à aider ses clients dans le monde à atteindre leurs objectifs climat, l'autre, qu'elle plantait 2 millions d'arbres. La campagne a fait l'objet d'une cinquantaine de plaintes, car elle passait sous silence le financement des énergies fossiles par HSBC. Selon le classement du rapport "Banking on Climate Chaos", la banque a consacré plus de 192 milliards de dollars aux énergies fossiles entre 2016 et 2023 ce qui la classe à la 12<sup>e</sup> place mondiale, devant BNP Paribas.

### Le greencrowding est une stratégie maligne qui consiste à participer aux grands engagements sur l'environnement en se contentant de pratiques peu exigeantes

Les alliances « net zéro » (neutralité carbone) pour le secteur financier déclinées par métiers (assureurs, banques, gérants d'actifs, investisseurs institutionnels) peuvent entrer dans cette catégorie. Elles fédèrent les acteurs les plus engagés sur le climat, mais ont commencé à perdre leurs adhérents quand il s'est agi de coordonner des politiques massives de réduction du financement des émissions de gaz à effet de serre.

Le mouvement de désengagement s'est accéléré sous la pression politique du mouvement anti-ESG pro-énergies fossiles, très présent aux États-Unis.

### Le greenhushing peut se traduire par « pour vivre verts, vivons cachés »

Pour ne pas attirer l'attention de ceux qui combattent le *greenwashing*, ces entreprises minimisent publiquement leurs engagements climatiques ou environnementaux. On peut classer dans cette catégorie les fonds durables qui, en 2023, ont renoncé à leur classement en article 9 selon la réglementation européenne SFDR<sup>1</sup>, qui suppose d'avoir des objectifs durables explicites. Une situation paradoxale puisque ce type de fonds était beaucoup plus efficace en termes de collecte !

### Le greenrinsing entretient la confusion

Dans ce cas, les entreprises se fixent des objectifs environnementaux qui semblent ambitieux mais elles en changent ou modifient les périmètres pour laisser entendre qu'elles les ont atteints sans vraiment le prouver. En finance durable, cela est souvent le cas pour les notions de transition. Les fonds qui choisissent ce positionnement marketing sont nombreux. En revanche, la part d'alignement des fonds sur la

<sup>1</sup> Le règlement SFDR, ou Sustainable Finance Disclosure Regulation, s'intègre dans la réglementation de la finance durable et vise à promouvoir la durabilité dans le secteur de la finance en Europe, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/HTML/?uri=CELEX:32019R2088>

Novethic vient de lancer sa nouvelle plateforme dont le slogan est « Vouloir savoir, oser agir ». Media, source d'expertise, de veille et de formations, cette filiale du groupe Caisse des Dépôts réunit ces trois activités pour faire progresser les pratiques durables dans la finance et les entreprises.

	Climat Action A	Climat Action B	Climat Action C	Climat Action D
Catégorie SFDR	Art. 8	Art. 9	Art. 9	Art. 9
Label(s)	ISR	Towards Sustainability	ISR / Towards Sustainability	Greenfin / LuxFLAG ESG
Objectif ou caractéristiques SFDR	Score ESG plus élevé que celui de l'indice MSCI ACWI	Maximiser le rendement en investissant dans des actions d'entreprises dont on s'attend qu'elles habilitent et/ou profitent de la décarbonation.	Tirer parti de la performance [...] d'entreprises qui prennent des mesures concrètes et directes pour relever les défis et les risques du changement climatique et dont la croissance et la rentabilité sont principalement tirées par la fourniture de solutions.	Générer un impact positif environnemental à travers des investissements dans entreprises qui évoluent dans des secteurs verts et développent des solutions et modèles qui contribuent activement à la transition environnementale.
Objectifs de la taxonomie auxquels le fonds entend contribuer	Aucun	Aucun	1-2, et 3-6 « à plus long terme »	1-6
Indicateurs utilisés pour mesurer l'atteinte de l'objectif de durabilité des investissements, ou le respect des caractéristiques promues	Note ESG du fonds	<ul style="list-style-type: none"> <li>% d'investissements durables</li> <li>Note ESG du fonds</li> <li>Prise en compte des PAIs</li> <li>Exclusions</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>« T°C » de portefeuille (&lt;2.5°C)</li> <li>Exposition aux secteurs à enjeu (au sens EU PAB) plus élevée que celle du benchmark</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Part verte</li> <li>Score ESG</li> <li>Pf. sans controverses sévères</li> <li>% de signataires SBTi en ptf.</li> <li>Empreinte carbone</li> <li>« T°C » de ptf. (&lt;2°C)</li> <li>PAI n°13</li> <li>PAI n°10&amp;11</li> </ul>

Figure 3 : Comparaison de quatre fonds "Climate Action" (Source : Novethic).



taxonomie européenne est quasi inexistante alors que c'est l'outil permettant de mesurer le verdissement de l'économie au sein de l'Union.

### Le greenlabelling consiste à mettre une étiquette de qualité environnementale auto-déclarative

C'est sans doute l'une des formes de *greenwashing* les plus répandues, dans laquelle une entité définit elle-même son produit comme étant vert ou durable *via* une étiquette ou une appellation du fonds qui ne prouve rien. Ce type de confusion est entretenue par un marketing environnemental efficace. Dans une étude du printemps 2023, l'équipe recherche de Novethic a mis en avant cette dichotomie entre les noms des fonds et les pratiques mises en avant. La comparaison de quatre fonds qui s'appellent tous "Climate Action" permet de constater qu'aucun d'eux n'a la même méthodologie de sélection des entreprises ni les mêmes objectifs climatiques, ni les mêmes labels (voir la Figure 4 ci-dessous).

Le *greenwashing* dans la finance durable est donc, la plupart du temps, du *greenlabelling* qui laisse sous-entendre qu'un produit a des qualités environnementales alors qu'une analyse approfondie ne corrobore pas cette affirmation.

### Des limites aux remèdes des régulateurs

Les régulateurs tentent de remédier aux dérives d'une offre de finance durable qui a du mal à aligner ses pratiques de gestion avec son marketing prometteur, en publiant des recommandations et des lignes directrices. Dans la mesure où les pratiques de finance durable restent très libres, c'est difficile de dépasser le stade

de l'incitation. Les obligations réglementaires portent quasi exclusivement sur le *reporting* des méthodes et des intentions d'un produit financier, sans véritable sanction autre que celle du marché en cas de manquements avérés.

La réglementation européenne SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) est en cours de révision. Elle est à la fois très complexe et souple, ce qui laisse libre cours aux interprétations divergentes des acteurs de marché. Elle devait contribuer à crédibiliser l'offre auprès d'investisseurs particuliers dubitatifs sur les produits de finance durable qui leur sont proposés. À ce stade, les divers dispositifs réglementaires lancés depuis la mise en place du plan d'action sur la finance durable de l'Union européenne en 2018 n'ont pas vraiment permis d'améliorer la lisibilité tout comme la visibilité de l'offre de finance durable pour les épargnants particuliers. Novethic a synthétisé dans le tableau ci-dessous au printemps 2023 les difficultés de clarification, qui sont dues en grande partie au fait que le *reporting* des fonds est construit par et pour les régulateurs et très peu pour le destinataire final : l'épargnant de base. Depuis 2022, la loi Pacte oblige les offreurs d'assurance vie à proposer au moins un fonds labellisé ISR, Greenfin ou Finansol, mais, à ce stade, cela n'a dopé ni l'offre ni la demande, car les labels restent peu connus du grand public.

Les diverses doctrines des régulateurs financiers (AMF, ESMA ou ACPR) exigent des fonds un degré de technicité qui domine les informations publiées alors que celle-ci rend inaccessible la compréhension du produit par une personne non initiée. Enfin MIFID était supposé introduire des questionnaires sur les choix de critères ESG entre conseillers financiers et clients. Là encore, la technicité des recommandations a rendu caduc l'objectif initial qui était de lancer une conversation sur

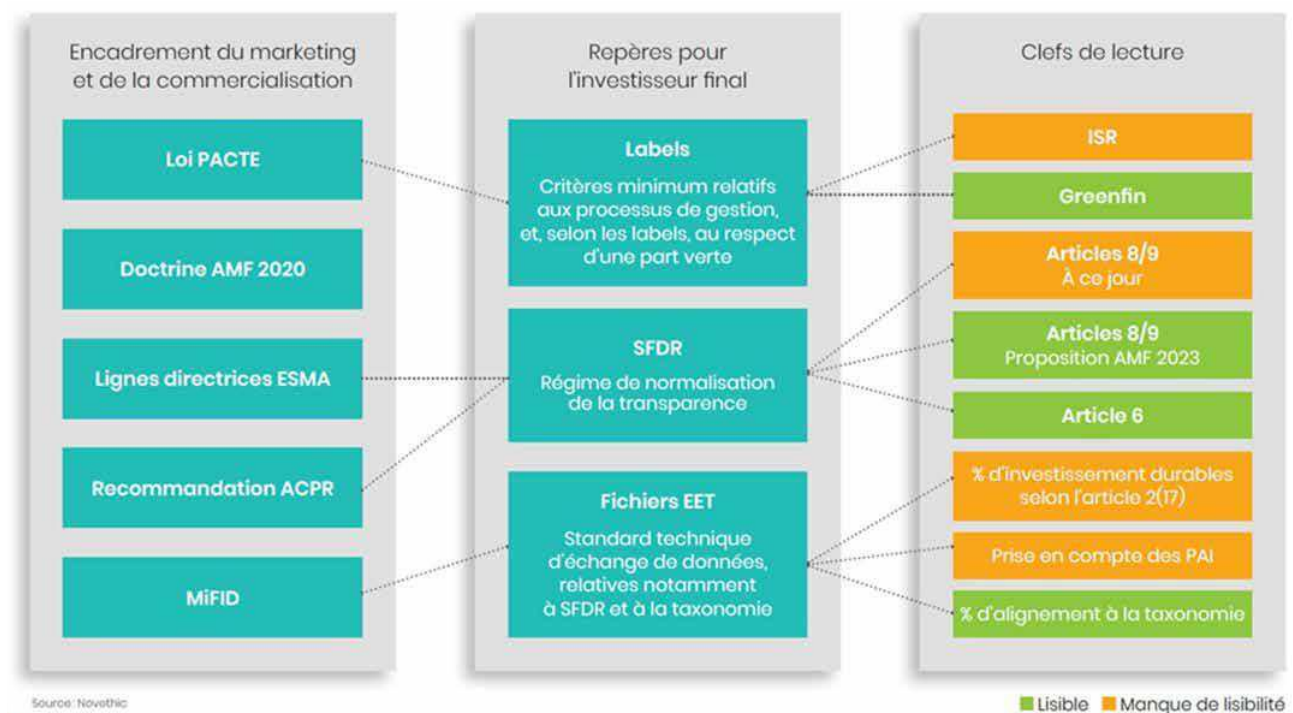


Figure 4 : Comparaison de la lisibilité des diverses doctrines des régulateurs financiers (Source : Novethic).

la destination des fonds qu'un particulier confie à une banque.

La très grande variété des réglementations et de leurs interprétations est une porte ouverte aux accusations de *greenwashing*. Les clefs de lecture proposées aux épargnants recouvrent des ambitions environnementales très variables mais surtout incompréhensibles puisque dépourvues d'indicateurs de mesure de performance environnementale autres que des empreintes carbone répondant à des méthodologies aussi diverses qu'illisibles pour des non-scientifiques. Des labels attribués sur démarche volontaire à la réglementation SFDR, qui permet aux sociétés de gestion d'auto-classifier leurs fonds en passant par les fichiers EET (standard d'échanges de données) très volumineux, difficile de s'y retrouver !

Depuis l'entrée en vigueur de la réglementation SFDR en 2021, les régulateurs s'efforcent de proposer au marché des systèmes de classification pour laisser le moins de place possible au *greenwashing*.

L'Australie y travaille aussi. Elle a récemment construit un dispositif législatif sur le *greenwashing* après que l'autorité des marchés financiers, l'Australian Securities and Investments Commission, a publié une fiche d'information sur « Comment éviter le *greenwashing* lors de l'offre ou de la promotion de produits liés au développement durable ». Publié en juin 2022, le document explique que le *greenwashing* est inacceptable, parce qu'il « déforme les informations pertinentes dont un investisseur actuel ou potentiel pourrait avoir besoin pour prendre des décisions d'investissement éclairées. » Quelques mois plus tard, elle a prononcé des avis d'infraction pour *greenwashing* envers le gérant d'actifs Vanguard Australie.

À Singapour, l'Autorité monétaire de Singapour (MAS) intègre progressivement le risque environnemental dans son cadre et ses processus de surveillance.

L'Agence japonaise des services financiers (FSA) a elle aussi exprimé ses inquiétudes concernant le *greenwashing*, selon lesquelles « les investissements réels pourraient ne pas être à la mesure des affirmations ESG des produits de finance durable ».

Enfin, la Banque populaire de Chine a, dans son 14<sup>e</sup> plan quinquennal » (2021-2025) pour le développement de la normalisation financière, mis l'accent sur la nécessité d'améliorer le système de normes financières vertes et de s'attaquer au *greenwashing*.

Cela montre que l'essor de la finance durable s'est accompagné du développement d'une forme de *greenwashing* liée au décalage entre des pratiques de sélection de portefeuilles sur des critères environnementaux très proches des critères financiers habituels et des pratiques de marketing beaucoup plus décalées. Le phénomène est suffisamment massif pour que les régulateurs tentent d'y remédier. En attendant que les pratiques de marché s'améliorent, les investisseurs doivent rester vigilants et vérifier l'intention du promoteur du fonds. Veut-il réellement financer une économie plus verte et plus durable ou simplement tenter de trouver un alpha vert qui lui permettrait de surperformer financièrement les grands

indices de référence ? Pour cela, une lecture attentive de la documentation s'impose. Il faut aussi poser des questions sur les indicateurs d'impact utilisés et avoir en tête les réponses avant de souscrire un produit. Le guide anti-*greenwashing*<sup>2</sup> publié par l'ADEME permet de repérer les diverses pratiques qui posent problème : on vous ment, on vous fait une promesse disproportionnée, on utilise des mots vagues, les informations fournies sont très insuffisantes, il n'y a pas de rapport entre le visuel (une forêt vierge) et la composition du fonds, on appose une auto-labellisation sur le produit et pas un vrai label qui permet la vérification par un tiers externe des qualités du produit, il est impossible d'établir un lien entre la promesse du fonds et sa composition. Il n'y a aucune preuve d'impact mais uniquement des allégations. Enfin, l'amateur de *greenwashing* peut tenter de faire passer l'exécution d'une obligation légale pour une prouesse écologique !

## Conclusion

Un épargnant est parfaitement en droit d'exiger que l'on lui propose un produit financier exempt de ces défauts et en capacité de fournir suffisamment d'informations sur ses caractéristiques environnementales présentées de façon claire, intelligible et crédible, pour les comprendre.

<sup>2</sup> [https://communication-responsable.ademe.fr/sites/default/files/2024-03/20230727\\_ademe\\_guide\\_antigreenwashing\\_web-vdef-min.pdf](https://communication-responsable.ademe.fr/sites/default/files/2024-03/20230727_ademe_guide_antigreenwashing_web-vdef-min.pdf)