

Les enjeux de la taxonomie européenne pour la finance verte

Par Anna CRETI

Université Paris Dauphine-PSL

Nous décrivons ici les principaux éléments de la taxonomie verte, soit l'ensemble des critères définissant les activités compatibles avec l'ambition d'atteindre la neutralité carbone. Constituant la première tentative en Europe de classer les secteurs émissifs à une granularité assez fine, celle des codes NACE, la taxonomie se veut un processus évolutif. Nous mettons également en avant la nécessité, dans le cadre de ce processus, de rendre les principes applicables et concrets, mais aussi coordonnés avec les politiques européennes en matière de décarbonation des activités économiques.

Introduction

Le défi de verdir l'économie passerait-il par la finance verte ? Selon la Commission européenne, « [pour] atteindre les objectifs de l'UE en matière de climat et d'énergie pour 2030 et réaliser les objectifs du Pacte vert européen, il est fondamental d'orienter les investissements vers des projets et des activités durables. La pandémie actuelle de Covid-19 a renforcé la nécessité de réorienter les flux de capitaux vers des projets durables afin de rendre nos économies, nos entreprises et nos sociétés, en particulier nos systèmes de santé, plus résistants aux chocs et aux risques climatiques et environnementaux, avec des avantages connexes évidents pour la santé »⁽¹⁾. La Commission considère donc que le levier financier de la croissance verte est incontournable. Mais la route pour réaliser cet objectif est longue, car les facettes du problème sont multiples.

Nous nous concentrerons ici sur un volet particulier de la stratégie de verdissement que la Commission veut promouvoir : la taxonomie verte, soit l'ensemble des critères définissant les activités compatibles avec l'ambition d'atteindre la neutralité carbone. Plus précisément, la taxonomie verte représente un système de classification⁽²⁾ qui permet un classement des activités/secteurs écono-

miques jouant un rôle-clé dans l'atténuation du changement climatique et l'adaptation à celui-ci. Les objectifs de la taxonomie de l'UE sont liés à ceux du plan d'action de la CE sur le financement de la croissance durable, publié en mars 2018 : réorienter les flux de capitaux vers des investissements durables afin de parvenir à une croissance durable et inclusive ; gérer les risques financiers découlant du changement climatique, de la dégradation de l'environnement et des questions sociales ; et favoriser la transparence et le long terme dans l'activité financière et économique. On peut affirmer qu'une condition nécessaire pour y parvenir, sûrement parmi d'autres, est d'adopter un langage commun et une définition claire de ce qu'est une activité économique contribuant au développement durable. Dans ce cadre, la taxonomie devrait offrir une sécurité aux investisseurs, protéger les investisseurs privés contre le *greenwashing*, aider les entreprises à planifier leur transition, atténuer la fragmentation du marché financier et, enfin, contribuer à orienter les investissements là où ils sont le plus nécessaire pour garantir la transition (Della Croce *et al.*, 2011).

Plusieurs autres juridictions ont également abordé la question des taxonomies et les définitions de la finance durable. Ainsi, la Banque populaire de Chine a publié en 2015 la première version de son catalogue de projets d'obligations vertes, communément appelé « la taxonomie chinoise ». Au Japon, le ministère de l'Environnement (MOEJ) a adopté en 2017 des directives relatives aux obligations vertes. Les Pays-Bas ont une approche législative des prêts verts depuis 1995 (Green Funds Scheme). La France, quant à elle, a créé le label GreenFin pour les fonds d'investissement de détail en 2015. D'autres pays ont exprimé leur intérêt pour les taxonomies de la finance durable, notamment le Canada, le Kazakhstan et l'Indonésie (OCDE, 2020).

(1) https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-taxonomy-sustainable-activities_en

(2) Les taxonomies peuvent également avoir des « couleurs » diverses. Par exemple, elles peuvent identifier des activités économiques et/ou des produits financiers qui sont déjà conformes à des objectifs environnementaux (« vert » ou « vert foncé »). Elles peuvent également identifier des activités qui sont sur une voie de transition vers le vert (« transition » ou « vert clair »). Les « taxonomies brunes » peuvent également jouer un rôle, celui d'identifier des activités qui ne sont pas jugées compatibles avec les objectifs environnementaux.

Les principes de la taxonomie européenne

Fruit d'un long travail, commencé en 2018, du Technical Group on Sustainable Finance (TEG)⁽³⁾, et de plusieurs consultations publiques et débats, le règlement (UE) 2020/852 sur la taxonomie, publié au Journal officiel de l'Union européenne le 22 juin 2020, est entré en vigueur le 12 juillet 2020. Il établit le cadre de la taxonomie de l'UE en fixant les conditions générales qu'une activité économique doit remplir pour être considérée comme durable du point de vue de l'environnement.

Ce règlement a créé un système de classification des investissements permettant de déterminer si une activité économique est durable sur le plan environnemental. En particulier, six objectifs environnementaux ont été établis : atténuation du changement climatique ; adaptation au changement climatique ; utilisation durable et protection de l'eau et des ressources marines ; transition vers une économie circulaire ; prévention et contrôle de la pollution ; et enfin, protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

Différents moyens peuvent être nécessaires pour qu'une activité apporte une contribution substantielle à la concrétisation des objectifs précités. Les activités économiques doivent être en mesure de démontrer qu'elles apportent un bénéfice substantiel à au moins un des six objectifs environnementaux, tout en évitant d'avoir des effets négatifs sur les cinq autres (le critère du « *do not significantly harm* » ou DNSH).

Le règlement précise pour chacun de ces objectifs les critères d'appréciation pour déterminer si une activité économique apporte une « contribution essentielle » ou non dans le domaine considéré. Sont notamment concernées les sociétés cotées comptant plus de 500 salariés lesquelles doivent déclarer la part de leur chiffre d'affaires dédiée aux activités vertes et celle de leurs investissements participant à des activités dites « de transition ». Par activité « de transition », on entend, par exemple, la production de ciment ou d'acier, d'énergie nucléaire ou de gaz, la construction de voitures essence moins polluantes que celles relevant de la première catégorie verte correspondant aux activités compatibles à 100 % avec l'Accord de Paris.

La taxonomie vise, en premier lieu, le secteur financier. Sont également concernés les assurances-vie ou les portefeuilles en gestion sous mandat. Ces produits auront à rendre publiques leurs informations relatives à la catégorie verte des investissements compatibles avec la première catégorie verte des activités listées dans l'Accord de Paris. De plus, les sociétés devant publier une déclaration non financière doivent désormais intégrer des informations

« sur la manière et dans quelle mesure les activités de l'entreprise sont associées à des activités économiques pouvant être considérées comme durables sur le plan environnemental », doit notamment être indiquée la part de chiffre d'affaires liée à ces activités. En outre, plusieurs applications volontaires de ces dispositions sont souhaitées, notamment par les institutions de crédit au sens large.

Plusieurs étapes sont prévues. Pour l'instant, seuls les deux premiers objectifs ont fait l'objet de précisions dans les règlements. L'objectif d'« adaptation au changement climatique » concerne la mise en œuvre des solutions qui réduisent les risques climatiques les plus importants pour l'activité. La Commission demande une évaluation de la pertinence de ces solutions et de leur mise en place effective. L'objectif d'« atténuation du changement climatique » comporte, quant à lui, des critères spécifiques par secteur. Courant 2022, des informations sur l'alignement de leurs pratiques avec la taxonomie seront exigées de la part des entreprises et des institutions financières dans le cadre de leur *reporting* non financier.

La taxonomie n'est, en principe, ni mise en œuvre ni pleinement développée. Mais il existe en réalité une multitude d'applications. La première concerne l'évaluation des performances climatiques de nouveaux investissements spécifiques, tels qu'une nouvelle centrale électrique, une nouvelle usine de production ou un nouveau bâtiment. Il s'agit, par exemple, des applications potentielles dans le cadre des plans de relance Covid-19 au niveau de l'UE ou au niveau national, du cadre financier pluriannuel de l'UE ou du Fonds européen d'investissement stratégique, qui va être remplacé dans le courant de cette année (2021) par le programme InvestEU. La mesure pertinente dans le cas des nouveaux investissements est la part des dépenses d'investissement alignées sur la taxonomie (CAPEX). Une deuxième application consiste à évaluer les performances d'une entreprise individuelle ou d'un portefeuille, par exemple celles d'une centrale électrique, d'un parc automobile ou d'un bâtiment. Il s'agit, par exemple, de venir étayer des décisions d'investir dans le capital d'une entreprise, dans un fonds d'infrastructure ou un fonds immobilier, d'acheter des obligations émises par une entreprise ou d'accorder un prêt à une entreprise. La mesure pertinente dans ce cas est la part des recettes ou des dépenses d'exploitation (OPEX) alignées sur la taxonomie. Cette dernière mesure peut également être pertinente pour juger si les objectifs climatiques fixés par les institutions pour leurs entreprises individuelles respectives peuvent être atteints.

Les deux cas d'utilisation différents de la taxonomie peuvent influencer sur les coûts du capital des entreprises par le biais de deux canaux. Au niveau des projets, les entreprises qui investissent dans des projets conformes à la taxonomie peuvent de plus en plus bénéficier de subventions publiques par le biais de programmes nationaux ou communautaires. Au niveau des entreprises, le coût de la dette peut baisser. L'une des raisons de ce dernier effet peut être la transparence accrue apportée par la taxonomie. Plusieurs études ont montré que parmi les entreprises qui communiquent leurs émissions de CO₂, les entreprises

(3) Le TEG a commencé ses travaux en juillet 2018. Ses 35 membres venant de la société civile, des universités, des entreprises et du secteur financier, ainsi que des membres et observateurs supplémentaires issus d'organismes publics européens et internationaux, travaillent à la fois dans le cadre de séances plénières formelles et de réunions de sous-groupes pour chaque domaine de travail.



Photo © Gilles Rollet/REA

Le Puits de carbone est l'une des solutions majeures de la gamme AirAdvanced mise au point par Suez. Elle s'appuie sur le principe de la photosynthèse : des micro-algues mises en culture dans une colonne d'eau captent les particules fines et le CO_2 en excès dans l'air. Sommet international pour le changement Change Now, Paris, Grand Palais, 2020.

« Les activités vertes et faiblement carbonées entraînent peu ou pas d'émissions de CO_2 , permettent de capturer le CO_2 de l'atmosphère ou contribuent à réduire les émissions dans d'autres secteurs. »

affichant la plus forte intensité de carbone ont des coûts d'endettement plus élevés, alors que la « CO₂ disclosure » entraîne une réduction significative des émissions (Downar *et al.*, 2019). En outre, il pourrait y avoir une demande accrue sur le marché boursier pour les entreprises ayant une part élevée d'activités conformes aux principes de la taxonomie, car elles peuvent être incluses dans des indices et des fonds d'investissement durables. On peut s'attendre à ce que la taxonomie de l'UE améliore la crédibilité des obligations vertes⁽⁴⁾ par rapport aux normes existantes. Les banques qui utilisent des actifs qui respectent les règles de la taxonomie comme sous-jacents aux obligations vertes peuvent également bénéficier de conditions de refinancement préférentielles (Zerbib, 2019).

Une approche sectorielle...

La taxonomie classe les secteurs suivants (nomenclature NACE) :

- les technologies utilisées pour la communication et l'information ;
- l'eau, les déchets et les égouts ;
- le bâtiment ;
- les transports ;
- la production industrielle ;
- l'agriculture et l'entretien des forêts ;
- l'approvisionnement en gaz, électricité, vapeur et air conditionné.

Trois catégories sont envisagées : 1) les activités neutres ou à faible intensité en carbone ; 2) les activités en transition, c'est-à-dire celles qui permettent un scénario zéro émission carbone d'ici à 2050 ; et 3) les activités qui rendent possible la transition, c'est-à-dire qui permettent à d'autres entreprises de réduire leurs émissions de gaz à effet de serre⁽⁵⁾. Les activités définies comme vertes sont automatiquement éligibles, indépendamment des émissions de carbone réelles qui leur sont associées, sous réserve toutefois qu'elles se conforment aux critères de la DNSH et respectent les garanties sociales minimales. Pour les activités de transition, en revanche, il existe un seuil ou une exigence minimale qui définit si une activité est considérée comme durable ou non. Toutefois, un tel seuil n'est pas nécessairement compatible avec la neutralité climatique. Pour certaines des activités de transition, un second seuil pourra être défini.

Les activités vertes et faiblement carbonées se retrouvent dans les sept secteurs adressés par la taxonomie. Toutes ces activités entraînent peu ou pas d'émissions de CO₂, permettent de capturer le CO₂ de l'atmosphère ou contribuent à réduire les émissions dans d'autres secteurs. Pour certains secteurs, deux seuils ont été définis, un seuil actuel et un seuil futur, ce dernier seuil indiquant généralement une voie vers la neutralité climatique pour ces activités.

(4) L'obligation verte, ou *Green bond*, est un titre de dette émis sur un marché financier et destiné à financer des projets de lutte contre le réchauffement climatique, de soutien à la transition énergétique, etc.

(5) https://ec.europa.eu/info/law/sustainable-finance-taxonomy-regulation-eu-2020-852_en

Des exemples de ces activités exercées dans le secteur de l'énergie sont ceux de la production d'électricité à partir de gaz, ainsi que la bioénergie, l'hydroélectricité et la géothermie. Pour ces activités, les émissions sur la durée du cycle de vie doivent être inférieures aujourd'hui à 100 g de CO₂ par kilowattheure (CO₂/kWh) et devront être réduites à zéro d'ici à 2050. Dans plusieurs secteurs, il existe des activités pour lesquelles un seul seuil de performance a été défini, comme le bâtiment et la fabrication de matériaux de base.

... mais avec des secteurs exclus

De nombreuses activités économiques ne sont pas couvertes par la taxonomie. Ces activités non couvertes peuvent être réparties en trois grandes catégories. Premièrement, les activités économiques qui représentent une grande fraction de la valeur brute et de l'emploi, mais qui comptent pour une faible part des émissions globales. Deuxièmement, des activités économiques à forte intensité de carbone, mais qui ne peuvent être entièrement substituées et pour lesquelles des progrès technologiques sont nécessaires pour pouvoir réduire leurs émissions à l'avenir, comme l'aviation et le transport maritime. Pour ces activités, des seuils spécifiques devraient être développés. Troisièmement, les activités économiques à forte intensité de carbone, mais qui devraient être progressivement éliminées puisque des alternatives technologiques existent, telles que la combustion du charbon ou celle du pétrole.

Parmi les activités liées à l'énergie, quelques questions spécifiques se posent. Nous avons précisé précédemment que la production d'électricité comme la production de chaleur ou de froid pourront être incluses dans la taxonomie si leurs émissions durant tout leur cycle de vie sont inférieures à 100 grammes d'équivalent CO₂/kWh. La réduction de ce seuil tous les cinq ans comme l'ont proposée les experts, n'a pas été conservée. Ces émissions doivent être spécifiquement mesurées par application soit de la norme internationale ISO 14067, soit du système de comptabilisation et de déclaration dit « Protocole des GES ». Toutefois, certaines sources d'énergie, telles que l'éolien et le solaire, sont exemptées de l'apport de la preuve de leur niveau réel d'émissions. Pour l'hydroélectricité, l'exemption ne concerne que les grosses centrales, celles d'une capacité supérieure à 5 mégawatts. La recommandation du TEG d'éviter toute nouvelle construction hydroélectrique, *a fortiori* les petites centrales, n'a, par ailleurs, pas été conservée.

Concernant le gaz, les émissions de GES devront être « vérifiées par une tierce partie indépendante ». Étant donné le seuil d'émission autorisé, le recours aux technologies de stockage du carbone sera nécessaire. Or, selon les critères qui devraient être proposés par Bruxelles, « le CO₂ transporté de l'installation où il est capté jusqu'au point d'injection ne doit pas entraîner de fuites de CO₂ supérieures à 0,5 % de la masse de CO₂ transportée ». Des systèmes appropriés de détection des fuites devront aussi être mis en œuvre et vérifiés par un tiers. La production d'hydrogène fait aussi l'objet d'une mention spécifique.

Enfin, le jugement concernant le nucléaire est en suspens. Les experts se sont en effet déclarés « incompetents » pour juger de sa compatibilité avec les exigences du « principe d'innocuité » (ou DNSH). Selon ce dernier, comme nous l'avons vu, il ne suffit pas qu'une activité coche l'un des six objectifs, il faut aussi qu'elle ne nuise pas aux cinq autres.

Conclusion

L'existence de la taxonomie est sûrement un pas en avant vers la neutralité carbone, mais l'on peut regretter son manque d'articulation avec les politiques européennes qui doivent être mises en œuvre pour assurer l'objectif « net zéro » à l'horizon 2050. En outre, comme le souligne le rapport EBF/UNEFI (2021), le volet de l'application concrète de la taxonomie reste à définir et mérite des efforts de clarification.

On peut aussi s'interroger sur le fait de savoir si la taxonomie verte suffit dans la tâche complexe qui est celle de dresser la liste des activités économiques vertes. Cela ne devrait pas empêcher de consacrer un effort complémentaire à l'élaboration d'une « taxonomie brune » et à l'établissement d'une liste d'exclusions. Ce serait des outils précieux pour la sélection des fonds d'investissement durable (tels que définis, par exemple, dans la directive européenne sur le label écologique). Une taxonomie brune permettrait d'exclure les investissements dans des activités jugées non durables, tout en autorisant des investissements dans des activités non couvertes en raison de leur faible intensité en termes d'émissions. Elle devrait également assurer la transparence sur le risque d'éventuels actifs échoués, notamment dans le secteur de l'énergie.

Bibliographie

- DELLA CROCE Raffaele, STEWART Fiona & YERMO Juan (2011), "Promoting longer-term investment by institutional investors: selected issues and policies", *OECD Journal: Financial Market Trends*, n°1, pp. 145-164.
- DOWNAR B., ERNSTBERGER J., RETTENBACHER H., SCHWENEN S. & ZAKLAN A. (2019), "Fighting Climate Change with Disclosure? The Real Effects of Mandatory Greenhouse Gas Emission Disclosure", *DIW Discussion Paper*, n°1795, doi:10.2139/ssrn.3352390
- EBF/UNEFI (2021), *Testing the application of the EU Taxonomy to core banking products: High level recommendations*, https://s3-eu-west-1.amazonaws.com/lfde-wordpress-staging/upload/partner/pri_testingtheeutaxonomy_2020_31085.pdf
- OCDE (2020), *Developing Sustainable Finance Definitions and Taxonomies, Green Finance and Investment*, Paris, Éditions OCDE, <https://doi.org/10.1787/134a2d8e-en>
- SCHÜTZE Franziska & STEDE Jan (2020), "EU Sustainable Finance Taxonomy—What Is Its Role on the Road towards Climate Neutrality?".
- ZERBIB O. D. (2019), *The effect of pro-environmental preferences on bond prices: Evidence from green bonds*, *J. Bank. Finance* 98, pp. 39-60, doi:10.1016/j.jbankfin.2018.10.012