



**JEAN KELLER**  
DIRECTEUR GÉNÉRAL  
DE QUAERO CAPITAL

## Un œil sur la place

# Investissement durable: non aux règles complexes et mouvantes

Alors que le règlement européen sur les informations relatives au développement durable dans les services financiers est entré en vigueur depuis moins de cinq ans, l'Europe planche déjà sur une nouvelle version: le SFDR 2.0.

Les objectifs principaux du SFDR étaient tout à fait légitimes: améliorer la transparence sur les placements et permettre ainsi aux investisseurs de prendre des décisions informées, tout en luttant contre les pratiques trompeuses.

### L'enfer est pavé de bonnes intentions

Il faut dire que, pour paraphraser une fameuse publicité pour un soda au gingembre, si certains produits présentés comme durables avaient la couleur et le nom d'un investissement vert, ils n'étaient en réalité que du *greenwashing*.

La réglementation européenne s'est donc attaquée à ces appellations fallacieuses en instaurant une taxonomie standardisée, en mettant en

place des critères précis et en imposant des obligations de transparence et de publication sur la durabilité des placements réalisés. De nombreux fonds de placement ont ainsi dû revoir leur copie, en changeant de nom ou en adaptant leur gestion pour qu'elle corresponde au but annoncé.

Malgré les intentions louables du SFDR, force est de constater qu'il a eu certains effets pervers\*. D'une part, il a ainsi établi des règles particulièrement complexes et peu compréhensibles pour le grand public. Ainsi, les catégories de fonds – article 8 ou article 9, par exemple – sont manifestement absconses.

D'autre part, il a imposé aux gérants d'actifs une charge administrative très lourde et coûteuse, notamment en termes d'obligation de reporting. Ces coûts ont été accrus par des changements continuels de la législation.

Par ailleurs, du fait de la quantité importante de données ESG qu'ils doivent collecter, les gérants d'actifs sont incités à déléguer cette tâche à des consultants et à des agences spécialisées. Si cela a le mérite de standardiser les évaluations de durabilité, cela pose le problème de la rigidité de ces appréciations, qui ne permettent pas une analyse fine de chaque entreprise. Or, plutôt que des seuils arbitraires, ce qui importe, c'est comment une société agit, en tenant compte de ses spécificités et de sa situation individuelle.

Bref, entre entreprises évaluées à la hache, gérants d'actifs noyés sous une administration pesante et investisseurs perdus face à des catégories peu claires, les seuls vrais gagnants de cette réglementation semblent être les fournisseurs de données ESG, les agences de notation et les consultants spécialisés.

Car si le *greenwashing* a effectivement diminué, on doit admettre que l'un des buts principaux du SFDR, à savoir l'essor de l'investisse-

ment durable et sa démocratisation dans le grand public, n'a pas vraiment été atteint.

En effet, après un démarrage positif, l'enthousiasme initial des investisseurs s'est refroidi et le règlement européen ne s'est pas traduit par un afflux de capitaux vers les entreprises vertueuses. De fait, une récente étude universitaire\* montre que le SFDR n'a pas augmenté significativement les flux vers les fonds article 8 ou article 9 et n'a pas modifié la durabilité réelle des portefeuilles en termes d'émissions de carbone ou de score ESG.

## Plutôt que des seuils arbitraires, ce qui importe, c'est comment une société agit, en tenant compte de ses spécificités et de sa situation individuelle

Il faut dire qu'entre les pressions politiques américaines, la guerre en Ukraine et un retour à la réalité sur les perspectives d'atteindre les buts de décarbonation et de réduction des émissions, un certain désenchantement se fait jour partout dans le monde.

### La bonne volonté ne suffit pas

Et face à la hausse du coût de la vie, les consommateurs ont tendance à changer leurs priorités au profit du prix le plus bas, même si les produits durables ne sont pas toujours plus onéreux. A cet égard, rappelons que l'électricité propre est aujourd'hui meilleur marché que les énergies fossiles.

Lorsque les gouvernements repoussent les échéances et assouplissent leurs exigences, on ne peut naturellement pas s'attendre à ce que les entreprises soient plus royalistes que le roi. Car, même si leurs investissements en durabilité sont souvent payants à terme, ils ont un coût initial.

Si leurs concurrents ne sont pas soumis aux mêmes standards, elles ne peuvent pas négliger leur position compétitive sans risquer un rappel à l'ordre de la part de leurs clients et de leurs actionnaires. Face à l'urgence climatique, il est donc essentiel que l'Etat impose les changements et montre l'exemple, plutôt que de compter sur la bonne volonté des différents acteurs.

### Revoir les normes n'est pas la solution

La refonte prévue dans le SFDR 2.0 vise à simplifier les règles actuelles, tout en renforçant les exigences. Des catégories plus claires seront adoptées pour faciliter la compréhension par le public et les obligations de reporting seront allégées. Mais si cette évolution va dans le bon sens, elle est également source de frustration. Car devoir recommencer l'exercice et revoir une nouvelle fois tous les processus en profondeur représente pour les entreprises et les gérants d'actifs une charge énorme.

Parfois, une réglementation lourde mais stable vaut mieux que des changements perpétuels, même s'ils sont a priori positifs. A cet égard, le système suisse, qui privilégie l'autorégulation et la transparence tout en fixant un cadre clair, apparaît comme pragmatique et moins complexe. Il pourrait donc être une source d'inspiration pour nos voisins européens. ■

\* **The Effects of Regulating Greenwashing: Evidence from Europe's Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)**, Hunt Allcott (Stanford), Mark Egan (Harvard), Paul Smeets (University of Amsterdam) & Hanbin Yang (London Business School), janvier 2026.