

Les Dossiers de l'Af2i

ESG et financement de l'industrie de défense

Mars 2023

ESG et financement de l'industrie de défense

Note d'analyse et d'aide à la décision d'investissement
dans l'industrie de la défense au regard des critères ESG

Mars 2023

Table des matières

Introduction.....	5
Résumé	7
I. Quelques précisions au sujet de l’ESG et de l’industrie de la défense.....	8
1. Image et idéologies.....	9
2. Financement: quel périmètre?	10
3. Armement: une définition de plus en plus complexe	10
4. ESG: une définition à consensus variable.....	12
5. Double matérialité: le lien entre ESG et éthique.....	13
II. Compatibilité de principe entre l’ESG et l’industrie de la défense	16
1. L’ODD 16 des Nations Unies promeut le droit à la sécurité pour les États	17
2. La réglementation ESG n’interdit pas le financement de l’industrie de défense	19
A. Textes déjà publiés.....	19
B. Textes en préparation	21
3. Politiques sectorielles et écolabels.....	23
III. Éléments d’aide à la décision d’investissement dans le secteur de la défense	26
1. Restrictions quantitatives ou qualitatives?	27
A. Les restrictions qualitatives.....	27
B. Les restrictions quantitatives.....	29
2. Le filtrage des entreprises de défense	29
3. Le risque d’accusation de greenwashing (ou d’écoblanchiment)	30
IV. Conclusion.....	32
1. Transparence et traçabilité.....	33
2. Objectivation.....	33
3. Rôle des investisseurs privés.....	34
Annexe 1: Liste des entités et personnes auditionnées.....	36
Annexe 2: Liste des réglementations fondant l’étude	37

Introduction

Dès avant l'embrasement de la guerre en Ukraine, à partir du 24 février 2022, la question de la compatibilité de l'ESG et du financement de l'industrie de défense se posait. En février 2021, le Parlement avait

publié un rapport sur les difficultés de financement de l'industrie de défense française, la «base industrielle et technologique de défense» (BITD)¹. Ce rapport soulignait le rôle de l'ESG dans ces difficultés.

La BITD (Base Industrielle et Technologique de Défense) recouvre, en France, 9 grands groupes, environ, 4 000 PME et 200 000 emplois de haute technicité et non délocalisables. Cette industrie représente 15 Md€ de chiffre d'affaires, hors activités de maintenance².

La guerre en Ukraine a donné une nouvelle actualité à la question. Elle a aussi donné lieu à des retournements. Par exemple, l'annonce par la banque suédoise SEB AB, en mars 2022, selon laquelle elle revenait sur sa politique ESG restreignant le financement de l'industrie de défense. Ou l'annonce allemande de consacrer 100 Md€ supplémentaires à la défense. Ou encore, les échos concernant la révision de certains projets réglementaires européens en ce qui concerne l'armement, en particulier la Taxonomie sociale et l'écolabel financier.

Ces retournements liés à la guerre en Ukraine ne sont pas nécessairement bon signe. Certes, ils matérialisent une capacité d'adaptation qui est gage de survie. Mais ils témoignent aussi que les approches antérieures n'étaient peut-être pas entièrement adéquates.

Ces éléments ont incité l'Af2i à se pencher sur la question, au travers de la préparation de cette étude. Ainsi, un groupe de travail, présidé par Joël Prohin (CDC), avec la participation active des adhérents de l'Af2i et du cabinet KPMG (Gilles Kolifraith et Etienne Antheaume), s'est réuni durant le 4^{ème} trimestre 2022 afin d'approfondir le sujet et recueillir l'avis d'un certain nombre d'acteurs français et étrangers (cf. annexe 1 de la note).

Ce groupe de travail est rattaché à la Commission Investissement responsable de l'Af2i présidée également par Joël Prohin (CDC).

Pour faciliter la lecture de la note, il est listé en annexe 2 les réglementations fondant l'étude.

L'objectif de cette note est d'aider les adhérents de l'Af2i, et de manière plus large l'ensemble des acteurs du secteur financier de la Place de Paris, dans leurs réflexions et leurs actions d'investissement dans le secteur de l'industrie de la défense, en essayant de poser le débat de manière neutre sur la compatibilité des critères ESG avec le secteur de la défense et en formulant quelques pistes d'aide à la décision.

Ainsi, cette note se propose d'aborder le sujet de financement du secteur de la défense au regard des critères ESG selon le plan suivant:

- I. Quelques précisions au sujet de l'ESG et de l'industrie de la défense
- II. Compatibilité de principe entre l'ESG et l'industrie de la défense
- III. Éléments d'aide à la décision d'investissement dans le secteur de la défense
- IV. Conclusion

1. Rapport de la Mission «flashb» sur le financement de l'industrie de défense, 17 février 2021

2. <https://www.defense.gouv.fr/dga/nos-missions/developper-bitd-francaise-europeenne>

Résumé

La guerre en Ukraine a replacé les conflits armés de grande ampleur aux portes de l'Europe, ce qui paraissait invraisemblable depuis les années 90. L'attention s'est également portée sur les difficultés de financement de la BITD (Base Industrielle et Technologique de Défense) et le risque inhérent de sous-financement, particulièrement préjudiciable pour les activités de recherche & développement supportées par cette industrie depuis la privatisation de l'arsenal français à la fin de la Guerre froide. En effet, les investisseurs institutionnels peuvent être réticents à investir dans ce secteur qui cumule les inconvénients d'exposer les investisseurs à des risques réputationnels, et d'être peu rentable. Ainsi, certains investisseurs préfèrent exclure le secteur entièrement par souci de simplicité et de sécurité par rapport à leur image. À ces difficultés s'ajoute une certaine opacité de la part des industriels: tenus par le secret-défense, certaines informations ne sont pas publiquement divulguables aux investisseurs.

Le fort développement de l'ESG parmi les investisseurs institutionnels se couple à des problèmes de définitions, périmètres et standardisation: que contient l'ESG? Si les travaux du GIEC ont permis de diffuser et d'explorer les enjeux environnementaux et les solutions possibles pour le climat, les autres aspects de l'ESG n'ont pour l'heure pas encore bénéficié d'une approche aussi scientifique et systématique. De nombreux investisseurs institutionnels pratiquant l'ESG incluent aussi des contraintes éthiques, initialement absentes des considérations ESG et ces investisseurs peuvent ainsi se retrouver à exclure de facto le secteur de l'armement.

Les standards réglementaires et de marché en place (taxonomie verte, NFRD, SFDR) ou en construction (CSRD, taxonomie sociale, obligations vertes) pour l'industrie de l'ESG ne

comprennent actuellement pas de mention de l'armement: il n'est pas interdit d'y investir, bien que de nombreux investisseurs s'y contraignent d'eux-mêmes par souci éthique ou d'image. Cette «non-conformité» avec les réglementations de la part des investisseurs ESG contrevient directement avec l'Objectif de Développement Durable n° 16 (ODD 16) des Nations-Unies (Promouvoir l'avènement de sociétés pacifiques et ouvertes aux fins du développement durable) car l'industrie de la défense contribue directement à la défense des démocraties et aux activités de maintien de la paix.

Ainsi, un investisseur n'a pas besoin d'exclure l'industrie de la défense pour respecter ses engagements ESG et les réglementations en vigueur. Cependant, les aspects ESG de l'analyse extra-financière s'y appliquent comme pour tous les secteurs industriels, avec des contraintes supplémentaires spécifiques au secteur, telle que l'interdiction des armes controversées ou des armes non conventionnelles.

Un dialogue plus ouvert et une meilleure compréhension mutuelle entre les industries de la défense et les investisseurs pourraient permettre à terme d'envisager davantage d'investissement et de financement de la BITD afin d'assurer la défense des sociétés civiles démocratiques.

I. Quelques précisions au sujet de l’ESG et de l’industrie de la défense

Les notions d’«ESG» et d’«industrie de défense» sont à la fois riches en implications et complexes dans leurs contours. En donner une définition exacte est une affaire de spécialistes, si tant est que cela soit possible. Aussi cette première partie a-t-elle plutôt pour objet de donner des précisions sur ces éléments, tout en rappelant le biais qui peut les affecter, en raison d’une charge émotionnelle qui n’est pas neutre.

1. Image et idéologies

L'enjeu de la crise environnementale et sociale est existentiel: le changement climatique, la perte de biodiversité, l'acidification des océans, tous ces phénomènes liés les uns aux autres menacent la continuité de la vie sur terre. En même temps, l'on observe une mutation rapide des sociétés humaines, avec remise en cause de repères traditionnels. Dans ce contexte, les notions morales de bien et de mal semblent cependant perdurer. C'est du moins la conclusion à laquelle on arrive en examinant la perception que l'on peut avoir des termes «ESG» et «industrie de défense».

Autant le sigle «ESG» est facilement assimilé au service de la vie («*save the planet*») et au bien, autant le terme «industrie de défense» (et encore plus la notion associée d'«armement») a une connotation négative liée à l'acte de tuer. On comprend donc que ESG et industrie de défense apparaissent de prime abord comme incompatibles.

À cet égard, il est intéressant de noter que les enjeux ESG sont fréquemment caractérisés par des débats moraux forts, historiquement liés à des préoccupations religieuses notamment (par exemple, le «*screening*» des investissements sur critères éthiques). Parfois, ces préoccupations éthiques semblent d'ailleurs déborder sur les enjeux ESG, pour mieux les actionner («*sin stocks*», «*save the planet*» ...) ³.

Ainsi, le rapport parlementaire de 2021 cite le Président de l'Autorité des marchés financiers de l'époque, Robert Ophèle: «On observe le développement croissant de la labélisation de

produits financiers excluant l'armement sur base de considérations éthiques, [...] à côté d'autres valeurs, parfois qualifiées de «sin stocks» (tabac, jeu, pornographie, alcool...), ou jugées nocives à l'environnement (OGM, nucléaire, charbon, autres énergies fossiles...)»

Dans cette vision extensive, l'industrie de défense et l'armement sont perçus comme mauvais. À tel point que l'analyse portant sur le financement de l'industrie de la défense au regard des critères ESG peut s'en trouver parasitée. Ainsi, au lieu de penser «compatibilité ESG-industrie de défense», certains se disent: «est-il permis de tirer profit du malheur d'autrui?». À elle seule, cette perception explique sans doute une bonne partie des difficultés actuelles de financement de l'industrie de défense française.

Face à cette vision négative de l'industrie de défense, qui prédominait en Europe jusqu'à l'invasion de l'Ukraine en 2022, il faut cependant noter que d'autres visions peuvent exister. Il est à noter à cet égard le slogan: «*Sicherheit ist die Mutter aller Nachhaltigkeit*» (la sécurité est mère de toute durabilité) qui figure sur le site Internet du syndicat allemand de l'armement⁴. Dans cette vision, évidemment, l'armement est perçu sous son angle positif, comme le moyen de la sécurité. L'armée et l'industrie de défense protègent et fournissent le socle de l'ESG: pas de transition environnementale et sociale dans un pays privé de stabilité et de liberté d'action.

L'objet de la présente étude étant cependant, au-delà des clichés, d'approfondir la question de la compatibilité de l'ESG et du financement de l'industrie de défense, il est nécessaire de se tourner à présent vers les définitions de ces termes, ne serait-ce que sous forme d'esquisses.

3. Pour illustrer l'influence de la religion sur l'ESG: «*Religious social norms and corporate sustainability: The effect of religiosity on environmental, social, and governance disclosure*», *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* janvier 2021, Simone Terzani et Teresa Turzo

4. <https://www.bdsv.eu/themen/nachhaltigkeit-61.html>

2. Financement: quel périmètre?

Le terme «financement» de l'industrie de défense recouvre différents périmètres.

Il y a d'abord la distinction entre:

le financement bancaire: il concerne des opérations individuelles, par exemple le financement de l'exportation d'un armement vers un client (c'est du financement du négoce ou «*trade finance*»);

- le financement par le biais de l'investissement: il se concentre plutôt sur des participations au capital de l'entreprise de défense, ou sur la souscription d'émissions obligataires de cette entreprise, et s'inscrit dans un horizon de temps plus long et avec un recul plus marqué à l'égard des opérations individuelles. Il y a peut-être aussi une autre distinction, souvent oubliée:
- le financement direct de l'industrie de défense (que ce soit le financement des entreprises ou de leurs opérations individuelles);
- le financement indirect de l'armement au travers du financement de la dette des États. Ainsi, tout investisseur qui souscrit à des emprunts de l'État français finance, consciemment ou non, l'armée française, sa force nucléaire, ses opérations extérieures, ainsi que les forces de l'ordre et leur matériel de surveillance et de maintien de la paix.

3. Armement: une définition de plus en plus complexe

Les articles R.311-2 à R311-4-1 du Code de la sécurité intérieure fournissent une longue liste de ce que l'État français considère comme des matériels de guerre, armes et munitions. La complexité du sujet en fait un domaine a priori réservé aux experts. Pour les besoins de la présente étude, trois éléments valent cependant d'être mentionnés:

- une **précision sémantique**: le terme «armement» couvre à la fois les armes (fusil, char, sous-marin...) et leurs munitions (cartouches, obus, missiles, ...);
- une **remarque d'ordre technologique**: La distinction entre une arme et un autre instrument n'a jamais été évidente, tant l'emploi qui en est fait désigne un objet comme étant une arme. Ainsi la faux du paysan qui, en cas de jacquerie, peut vite devenir mortelle. Ou bien les attentats du 11 septembre 2001, au cours desquels des avions de ligne devinrent des projectiles. Mais l'évolution la plus marquée depuis un quart de siècle concerne sans doute l'émergence de nouvelles technologies: systèmes informatiques, smartphones, batteries, drones aériens ou sous-marins... L'industrie civile en a une maîtrise très supérieure à celle de l'industrie de défense, et elle en assume les coûts de recherche et développement. De ce fait, à l'heure actuelle, les militaires ne cherchent plus tant à développer des technologies qui leur soient propres, qu'à militariser les technologies civiles pour en tirer des applications adaptées aux besoins spécifiques des forces armées. Ce phénomène élargit le domaine des technologies «duales» à un très grand nombre de secteurs économiques, à commencer par l'informatique et les communications. Cela explique que la définition de l'armement devienne de plus en plus complexe et ses contours plus flous. L'on entend par technologie duale, ou à «double

usage», toute technologie pouvant être utilisée tant à des fins civiles que militaires. Cette notion s'intègre dans celle plus large des «biens à double usage» telle que définie dans le règlement (UE) 2021/821 du 20 mai 2021. Ce dernier définit les «biens à double usage» de la manière suivante: «les produits, y compris les logiciels et les technologies, susceptibles d'avoir une utilisation tant civile que militaire». Pour un investisseur, la problématique de la technologie duale peut vite s'avérer délicate. Parmi les politiques d'investissement sectorielles visant à restreindre le financement de l'industrie de défense, combien font-elles en effet l'effort de prendre en compte également les technologies duales, au-delà des matériels officiellement désignés comme étant «de guerre» ou classés *strico sensu* dans l'industrie de défense? Pour un investisseur désireux de limiter son financement de l'industrie de défense, ces technologies duales ne devraient-elles pas, par souci de cohérence, faire l'objet d'une vérification de leur destination? Pour ceux qui voudraient vraiment exclure tout armement, il y a donc une forme de simplisme à se concentrer uniquement sur les entreprises du secteur de la défense. Aborder cette question revient sans doute à ouvrir une boîte de Pandore...;

- une remarque sur la nature de l'armement: l'on rencontre parfois la distinction entre «armes d'attaque» et «armes de défense». Spontanément, l'on songe à une épée pour la première catégorie, à un bouclier pour la seconde. Pour les militaires, cependant, il semble que cette distinction soit vaine. Une épée peut servir à parer des coups, un bouclier peut servir à en asséner sur l'adversaire. En droit international, notamment, la distinction entre attaque et défense s'applique au cadre d'emploi de l'armement, plutôt qu'à l'armement lui-même: un même char pourra servir à la fois pour une agression du voisin et pour une opération de légitime défense.

4. ESG: une définition à consensus variable

Il semble que la première mention officielle des trois lettres «ESG» fasse son apparition dans un rapport intitulé *«Who Cares Wins»*, publié en 2004 sous l'égide de l'ONU et de son initiative *«Global Compact»*.

Ces trois lettres désignent les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance auxquels notre époque est confrontée. La réunion de ces lettres résulte d'une longue gestation, dont les racines les plus anciennes remontent au XIX^{ème} siècle.

Il n'existe pas de définition universellement admise de l'ESG, et les disparités d'acception sont plus ou moins marquées entre continents. Un consensus a pu se dégager autour des deux initiatives de 2015 que sont l'Accord de Paris sur le climat et les Objectifs de développement durable (ODD) des Nations Unies. Ces initiatives, qui définissent de grands principes, servent de référence aux entreprises et irriguent l'économie de très nombreux pays dans le monde, à commencer par l'Europe.

Le problème de la définition de l'ESG au niveau opérationnel, cependant, tient à l'absence d'une instance d'autorité capable d'en proposer un contenu qui soit généralement accepté.

Au sein de l'Union européenne, le règlement sur la Taxonomie verte fournit une définition des activités économiques considérées comme ayant un impact positif sur l'environnement (cf. la partie II infra). La liste de ces activités «vertes» a été établie à la suite d'une demande des investisseurs, notamment français. Ceux-ci souhaitaient précisément disposer d'une définition officielle

de ces activités économiques. C'était pour eux également une manière de se mettre à l'abri des accusations de *greenwashing*.

En établissant la liste des activités relevant de la Taxonomie verte, l'Union européenne a fortement insisté sur la dimension scientifique des critères retenus. Car l'autorité ultime, en matière environnementale, c'est précisément la nature elle-même. Son état de santé sert de point de repère aux scientifiques pour distinguer entre activités économiques «bonnes» ou «mauvaises», selon qu'elles améliorent ou dégradent son état.

La volonté européenne d'avoir un fondement scientifique à son texte devait aussi permettre de le différencier d'autres taxonomies dans le monde, dont le contenu pouvait avoir été influencé par des considérations politiques, religieuses ou économiques. La décision d'inclure le gaz naturel dans la Taxonomie verte, décision avalisée en juillet 2022 par le Parlement européen, a cependant affaibli ces prétentions. En effet, l'Agence Internationale de l'Energie avait appelé à cesser immédiatement de financer tout nouveau projet dans les énergies fossiles, dans son rapport 2021 *«Net Zero by 2050: A Roadmap for the Global Energy Sector»*⁵.

À la suite de cette décision, certaines ONG ont pu accuser la Commission européenne de *greenwashing*, tandis que certains gestionnaires d'actifs ont indiqué qu'ils ne tiendraient pas compte de l'inclusion du gaz (et aussi du nucléaire): ces énergies resteraient exclues de leurs investissements. Ces réactions illustrent typiquement le problème de gouvernance concernant la définition du contenu de l'ESG: l'autorité de la Commission européenne est contestée, malgré tous ses efforts pour s'aligner sur une vision scientifique.

5. IAE, 2021: "Building on the IEA's unrivalled energy modelling tools and expertise, the Roadmap sets out more than 400 milestones to guide the global journey to net zero by 2050. These include, from today, no investment in new fossil fuel supply projects, and no further final investment decisions for new unabated coal plants. By 2035, there are no sales of new internal combustion engine passenger cars, and by 2040, the global electricity sector has already reached net-zero emissions."

Si la voie d'une Taxonomie verte, ne serait-ce qu'au niveau européen, s'avère compliquée, celle d'une Taxonomie sociale semble encore plus délicate. Pour le «vert», en effet, la nature, telle qu'interprétée par les scientifiques, peut servir de référence. Pour le social, rien de tel. Le point de repère est certes fourni par les pauvres et ceux qui souffrent. Mais quelle est l'instance reconnue pour en livrer une interprétation? Les œuvres de charité seraient peut-être les mieux placées. Mais dès le XIX^{ème} siècle, la question ouvrière montre que de forts enjeux politiques sous-tendent également le sujet et en font un champ d'affrontement. Sans compter le fait que la compétence pour les politiques sociales n'a pas été transférée à l'Union européenne: elle demeure du ressort des États membres.

Ce n'est pas sans raison que le Forum économique mondial de Davos indiquait, dans son «*Global Risks Report 2022*», publié en janvier 2022, que le principal facteur de risque à 10 ans que percevaient alors ses membres était l'incapacité à se mettre d'accord sur les mesures à prendre au sujet de la crise climatique («*Climate Action Failure*»). Ce constat pointe vers une autre difficulté concernant l'ESG.

5. Double matérialité: le lien entre ESG et éthique

Avec son concept de «double matérialité», l'Union européenne se démarque des approches ESG américaines ou asiatiques. Ce qui caractérise l'approche européenne, c'est que l'on s'intéresse aux deux sens de la relation entre l'environnement et la société humaine:

- l'impact négatif que l'environnement peut avoir sur l'activité humaine⁶, que ce soit au travers d'un risque physique d'endommagement ou de destruction des actifs, ou que ce soit au travers d'un risque de transition qui ferait perdre toute valeur économique et financière à un actif pourtant physiquement intact, mais dont la demande aurait brutalement chuté (c'est ce qui s'est produit au début du confinement en 2020, lorsque le prix du pétrole est devenu temporairement négatif);
- l'impact positif ou négatif que peut avoir l'activité humaine sur l'environnement⁷ (sous SFDR, il s'agit des «principales incidences négatives» ou «*principal adverse impacts*»).

Ce second volet est moins marqué dans les approches américaines et asiatiques. C'est visible notamment dans les standards de *reporting* proposés par les groupes de travail internationaux que sont la TCFD⁸ et l'ISSB⁹. Ceux-ci concentrent leurs efforts sur la mesure du risque que l'environnement fait courir à l'activité humaine, tandis que la question de l'empreinte carbone et de l'impact humain sur l'environnement leur est moins familière.

Dit autrement, l'approche par les risques est relativement consensuelle au plan international.

6. Impact dit «outside in»

7. Impact dit «inside out»

8. TCFD: Task-force on Climate-related Financial Disclosure

9. ISSB: International Sustainability Standards Board

Elle se préoccupe de questions immédiates: «comment se protéger?» Le 2^{ème} volet, dont les Européens souhaiteraient se préoccuper tout autant, concerne une vision à plus long terme, soucieuse de remonter davantage à la racine du problème: «En quoi notre action contribue-t-elle aux déséquilibres de la nature, climatiques ou autres, qui nous reviennent ensuite sous forme de catastrophes naturelles?»

Ce second volet s'interroge sur ce qui constitue une action «bonne» vis-à-vis de l'environnement,

au sens d'une action respectueuse de l'environnement et en harmonie avec ses mécanismes. S'il ne s'agit pas d'une recherche du bien dans l'absolu, il s'agit néanmoins d'une démarche d'ordre éthique, avec recours aux catégories morales du bien et du mal.

Comme l'a montré le retrait américain temporaire de l'Accord de Paris sur le climat, sous l'impulsion de l'administration Trump, ce second volet, qu'il soit d'ordre éthique ou normatif, ne faisait pas consensus aux États-Unis à cette époque.

« Il n'existe pas de définition universellement admise de l'ESG. »

II. Compatibilité de principe entre l'ESG et l'industrie de la défense

ESG et financement de l'industrie de défense sont-ils compatibles? C'est la question de principe.

Les mouvements pacifistes s'opposent par essence à la chose militaire et à l'industrie de défense. Pour eux, l'ESG, entendu comme un appel à la paix, constitue un argument supplémentaire pour lutter contre tout militarisme.

Les critères éthiques jouent un rôle important dans la définition de l'ESG et de ce qu'il convient de faire pour remédier notamment à la crise E&S. Toutefois, cette discussion essentielle ne peut pas entrer dans le cadre de cette étude, dont l'objet n'est pas de prendre position sur ces questions.

De ce fait, cette étude s'est attachée à l'analyse de la réglementation ou de normes de «*soft law*», très présentes en matière d'ESG. Ces normes sont d'ailleurs porteuses d'éléments éthiques elles aussi. Au travers notamment de l'ODD 16, ces éléments plaident en faveur d'une compatibilité de l'ESG et de l'industrie de défense sous certaines conditions — l'idée étant que la sécurité et la liberté d'action constituent des conditions nécessaires à la transition E&S.

1. L'ODD 16 des Nations Unies promeut le droit à la sécurité pour les États

Concernant la définition de l'ESG, les 17 objectifs de développement durable (ODD) que les Nations Unies se sont fixés en 2015 font partie, à côté de l'Accord de Paris sur le climat, des normes les plus consensuelles au niveau mondial. Ces objectifs visent à promouvoir au plan opérationnel les principes qui structurent les Nations-Unies et la coopération internationale des États. Même s'il ne s'agit pas de normes à valeur réglementaire, ces objectifs possèdent cependant une légitimité et un caractère officiel qui en font des normes de «*soft law*» particulièrement fortes.

Parmi les ODD, le 16^{ème} fournit un socle crédible à la défense et à son financement au regard des enjeux ESG, à condition de respecter le cadre légal applicable.

L'ODD 16 est celui qui concerne la gouvernance. Il vise à «promouvoir l'avènement de sociétés pacifiques et inclusives aux fins du développement durable, assurer l'accès de tous à la justice et mettre en place, à tous les niveaux, des institutions efficaces, responsables et ouvertes à tous».

La gouvernance ne se préoccupe pas directement des enjeux sociaux, économiques et environnementaux qui sont au cœur des seize autres ODD, et sur lesquels repose la transition E&S. Son attention se porte plutôt sur les questions liées à l'état de droit, la qualité des institutions et la paix. En fournissant un cadre de vie sécurisé et

stable, la gouvernance constitue le moyen devant permettre d'atteindre les seize autres ODD. C'est pour cela que le titre de l'ODD 16 dit: «promouvoir l'avènement de sociétés pacifiques [...] aux fins du développement durable».

L'ODD 16 a été formulé à une époque où le monde croyait encore pouvoir toucher les «dividendes de la paix» de la fin de la guerre froide. De ce fait, les questions de sécurité et de défense y sont surtout évoquées sous l'angle de la sécurité intérieure des États. La lutte contre la corruption, la sécurité des enfants, l'accès à des tribunaux impartiaux, par exemple, constituent des priorités de cet ODD.

Ce contexte historique n'empêche que la sécurité soit inscrite au cœur de l'ODD 16. Comme les autres ODD, celui-ci se subdivise en différentes cibles (cf. tableau infra), chacune assortie d'indicateurs de suivi¹⁰. La première cible concerne la réduction de la violence, partout dans le monde. La troisième cible concerne la promotion de l'Etat de droit aux niveaux national et international. Prises ensemble, ces deux cibles pointent directement vers la Charte des Nations Unies, qui interdit le recours à la guerre¹¹, tout en reconnaissant le droit de légitime défense en cas d'agression armée¹².

La manière dont le terme «arme» est évoqué dans l'ODD 16 confirme cette analyse. Le terme n'est mentionné qu'une fois, dans la quatrième cible, dans le cadre de la lutte contre le trafic d'armes. À contrario, cela signifie que des flux licites d'armes sont tout à fait admis. Même si la fonction de défense de l'État, et donc de l'armement, n'est pas citée explicitement par l'ODD 16, elle est donc bien présente. Le lien qui figure sur la

10. Les indicateurs de suivi ont été formulés au niveau des Nations Unies et ensuite déclinés par région et pays. Ainsi, le site Internet du Gouvernement français dédié à l'agenda 2030 de l'ONU fournit la liste des indicateurs de l'ONU, de l'Europe et de la France.

11. Charte des Nations Unies, article 2: «Les Membres de l'Organisation s'abstiennent, dans leurs relations internationales, de recourir à la menace ou à l'emploi de la force.»

12. Charte des Nations Unies, article 51: «Aucune disposition de la présente Charte ne porte atteinte au droit naturel de légitime défense, individuelle ou collective, dans le cas où un Membre des Nations Unies est l'objet d'une agression armée, jusqu'à ce que le Conseil de sécurité ait pris les mesures nécessaires pour maintenir la paix et la sécurité internationales.»

page Internet de l'ONU dédiée aux ODD¹³ et qui pointe vers les opérations de maintien de la paix («Casques bleus») renforce encore cette lecture.

Il résulte de cette lecture de l'ODD 16 que la défense, dans le contexte du développement durable, n'est pas perçue négativement. Bien au contraire, en insistant sur la promotion de sociétés pacifiques et d'institutions efficaces et responsables, l'ODD 16 souligne la valeur de la

sécurité dans un État de droit. Pour une industrie de défense se conformant aux règles et standards les plus exigeants, l'ODD 16 offre donc un appui ESG crédible, légitimant son activité, tout en encadrant l'armement admissible.

Cet appui, en ce qui concerne les pays occidentaux, est d'autant plus crédible qu'il découle de la volonté d'États à fondement démocratique.

Objectif 16: Promouvoir l'avènement de sociétés pacifiques et ouvertes aux fins du développement durable

<i>Titre de la cible</i>	<i>Descriptif de la cible</i>
<i>Réduction de la violence</i>	<i>16.1: Réduire nettement, partout dans le monde, toutes les formes de violence et les taux de mortalité qui y sont associés</i>
<i>Maltraitance et exploitation infantiles</i>	<i>16.2: Mettre un terme à la maltraitance, à l'exploitation et à la traite, et à toutes les formes de violence et de torture dont sont victimes les enfants</i>
<i>État de droit et accès à la justice</i>	<i>16.3: Promouvoir l'état de droit aux niveaux national et international et donner à tous accès à la justice dans des conditions d'égalité</i>
<i>Criminalité organisé</i>	<i>16.4: D'ici à 2030, réduire nettement les flux financiers illicites et le trafic d'armes, renforcer les activités de récupération et de restitution des biens volés et lutter contre toutes les formes de criminalité organisée</i>
<i>Corruption</i>	<i>16.5: Réduire nettement la corruption et la pratique des pots-de-vin sous toutes leurs formes</i>

13. <https://www.undp.org/fr/sustainable-development-goals>

2. La réglementation ESG n'interdit pas le financement de l'industrie de défense

Le cadre réglementaire organisant la transition écologique et sociale (E&S) de l'économie est en cours de structuration au niveau européen, en lien avec le «*Green Deal*» annoncé par la présidente de la Commission européenne Ursula von der Leyen. Concernant la finance, certains textes majeurs ont déjà commencé à être publiés, tandis que d'autres sont encore en préparation. Les textes déjà publiés ne mentionnent pas l'industrie de défense et n'en interdisent ni n'en restreignent le financement. Certains textes en préparation évoquent l'industrie de défense. Mais il semble que des discussions soient en cours à Bruxelles pour en infléchir la teneur vers une vision plus positive de la défense.

A. Textes déjà publiés

Les trois textes-clés sont la Taxonomie verte¹⁴, la NFRD¹⁵ et SFDR¹⁶. Deux autres textes plus techniques les complètent: l'un concernant les indices de référence (modification de BMR¹⁷), l'autre concernant les banques (une instruction technique de l'EBA¹⁸). Aucun de ces textes n'aborde l'industrie de défense.

14. RÈGLEMENT (UE) 2020/852 DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088

15. DIRECTIVE 2014/95/UE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL du 22 octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes

16. 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

17. RÈGLEMENT (UE) 2019/2089 DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL du 27 novembre 2019 modifiant le règlement (UE) 2016/1011 en ce qui concerne les indices de référence «transition climatique» de l'Union, les indices de référence «accord de Paris» de l'Union et la publication d'informations en matière de durabilité pour les indices de référence

18. Rapport final de l'Autorité Bancaire Européenne EBA/ITS/2022/01, 24 janvier 2022 (adopté par la Commission européenne le 30 novembre 2022, en attente de publication au Journal Officiel de l'UE): Final draft implementing technical standards on prudential disclosures on ESG risks in accordance with Article 449a CRR

Taxonomie verte

La Taxonomie verte est, pour la finance, le texte fondamental de la transition climatique. Elle fournit la définition des activités économiques que l'Union européenne considère comme «vertes», c'est-à-dire qui génèrent un impact environnemental positif. Ce faisant, la Taxonomie fournit la base sur laquelle viennent s'appuyer les autres réglementations ESG.

Conçue pour être dynamique, la Taxonomie devrait progressivement durcir les critères d'identification des activités vertes. À ce titre, elle constitue plus qu'une simple liste: c'est un véritable outil de pilotage de la transition E&S de l'économie européenne. En effet, le resserrement des critères — par exemple: le volume de gaz à effet de serre émis par le moteur d'une automobile — devrait peu à peu sortir certaines technologies ou activités de la Taxonomie verte. Cela reviendrait à réduire leur accès aux financements considérés comme «verts».

La Taxonomie verte ne mentionne pas l'industrie de défense. À ce stade, ce silence n'emporte pas encore de conséquences. En effet, si les activités énumérées à la Taxonomie verte sont identifiées pour leur impact environnemental positif, les autres activités n'en sont pas nécessairement nuisibles pour autant. Elles peuvent par exemple être neutres ou n'avoir pas encore été examinées pour les besoins de la Taxonomie, celle-ci étant une liste dont l'élaboration se poursuit.

Au moins pour le matériel d'entraînement au combat, on aurait pu imaginer des critères (émission de gaz à effet de serre des avions ou véhicules blindés...) permettant à l'industrie de défense de figurer à la Taxonomie verte. Ce choix n'a pas été retenu à ce stade. À terme, il pourrait en découler un accès plus compliqué aux financements verts, voire aux financements en général. En effet, l'industrie financière, par le biais de son refinancement, sera elle-même incitée à maximiser ses financements verts.

Tandis que la Taxonomie en général se préoccupe d'identifier les activités vertes, son article 8 poursuit un autre objectif. Il prévoit pour les grandes entreprises européennes des modalités de *reporting* particulières en ce qui concerne certaines informations à cheval entre données financières et données extra-financières (cf. le règlement délégué pour la mise en œuvre de l'article 8¹⁹). Il s'agit pour ces entreprises de publier dans leur déclaration de performance extra-financière la part «verte» du chiffre d'affaires et de leurs investissements. Autrement dit, la part du chiffre d'affaires et des investissements satisfaisant aux exigences des activités énumérées dans la Taxonomie.

Pour les entreprises financières (gestionnaires d'actifs, banques, sociétés d'investissement, compagnies d'assurance), l'indicateur de l'article 8 a été adapté aux spécificités de leur activité. Pour les banques, par exemple, cet indicateur s'intitule «*Green Asset Ratio*» (GAR). C'est la part des crédits «verts» accordés par une banque, par rapport au total des crédits accordés.

Le GAR n'entraîne aucune restriction pour l'industrie de défense. Mais comme, à l'avenir, les banques pourront être comparées sur la base du GAR, elles seront incitées à maximiser la part de

leurs crédits verts. Car leur coût de refinancement pourrait potentiellement en être affecté. Dans la mesure où l'industrie de défense n'est pas couverte par la Taxonomie verte, les banques ne seront pas incitées à le financer.

De même, les gestionnaires d'actifs, sociétés d'investissement ou compagnies d'assurances pourraient perdre une partie des fonds qui leur sont confiés, si leurs indicateurs de l'article 8 s'avèrent moins bons que ceux des concurrents. Avec les mêmes conséquences pour l'industrie de défense que chez les banques.

C'est pour cela que des discussions sont en cours actuellement à Bruxelles afin de neutraliser le statut de l'industrie de défense au regard du calcul du GAR et des indicateurs des gestionnaires d'actifs. Cela éviterait un impact négatif pour le financement de l'industrie de défense.

Instruction technique (ITS) de l'EBA sur l'intégration de l'ESG au Pilier 3

Le texte de l'EBA introduit les obligations de transparence de l'article 8 de la Taxonomie verte dans la réglementation bancaire, en les affinant et les développant.

NFRD (Non Financial Reporting Directive)

La NFRD impose aux 12 000 grandes entreprises européennes (entités d'intérêt public de plus de 500 salariés) une obligation de transparence sur leur exposition aux risques E&S et sur leur impact E&S (double matérialité). Cette obligation se traduit par un *reporting* ESG²⁰, à publier annuellement. Les grandes entreprises de défense y sont également soumises. Sur cette base, les investisseurs et créanciers peuvent acquérir une meilleure compréhension de l'empreinte E&S d'une entreprise,

19. RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) 2021/2178 DE LA COMMISSION du 6 juillet 2021 complétant le règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil par des précisions concernant le contenu et la présentation des informations que doivent publier les entreprises soumises à l'article 19 bis ou à l'article 29 bis de la directive 2013/34/UE sur leurs activités économiques durables sur le plan environnemental, ainsi que la méthode à suivre pour se conformer à cette obligation d'information

20. La déclaration de performance extra-financière: DPEF

afin de mieux décider de l'allocation de leurs fonds.

La NFRD n'impose aucune restriction sur le financement de l'industrie de défense. En revanche, elle peut aider à mieux comprendre l'impact des entreprises de défense sur l'environnement et la société.

À l'heure de la publication de cette étude, la NFRD est en voie de remplacement par une nouvelle directive, la CSRD. Celle-ci n'ayant toutefois pas encore commencé à s'appliquer, elle est présentée ci-dessous avec les textes encore en projet.

SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation)

Comme la NFRD, SFDR impose une obligation de transparence. Celle-ci concerne spécifiquement la gestion d'actifs et le conseil en investissement. Il s'agit de communiquer sur la double matérialité des produits d'investissement: exposition aux risques E&S et impact E&S (PAI). Les fonds doivent être classés en 3 catégories:

- Article 6: la catégorie la plus basse, pour les fonds d'investissement sans impact E&S positif;
- Article 8: la catégorie intermédiaire, pour les fonds ayant des caractéristiques E&S positives;
- Article 9: la catégorie la plus élevée, pour les fonds poursuivant un objectif E&S identifié.

À priori, il ne découle aucune restriction pour l'industrie de défense de ces catégories. Un fonds investi dans de l'industrie de défense, selon ses caractéristiques, pourra figurer dans chacune des trois catégories.

BMR (Benchmark Regulation) modifié:

Avec l'ESG, le règlement sur les indices de référence a été complété sous deux angles. D'une part, l'ensemble des fournisseurs d'indices doivent désormais indiquer la manière dont les préoccupations ESG sont, ou non, intégrées à leurs indices (sauf les indices de taux d'intérêt et les indices monétaires). D'autre part, deux nouveaux types d'indices ont été définis, l'un et l'autre liés à la décarbonation de l'économie:

- les indices de transition climatique: ils ont vocation à fournir aux investisseurs des pistes pour réduire le risque d'investissement lié au changement climatique et à la transition vers une économie décarbonée;
- les indices alignés sur les accords climatiques de Paris: plus exigeants que les premiers, ces indices ont vocation à fournir aux investisseurs des pistes pour contribuer activement à la transition E&S de l'économie.

Dans la mesure où la Taxonomie verte pourra être utilisée pour bâtir ces types d'indices, l'industrie de défense pâtirait de n'être pas incluse dans la Taxonomie.

B. Textes en préparation

Des études ont déjà été publiées pour certains textes en préparation: la Taxonomie sociale²¹ et les écolabels pour les produits financiers²². L'industrie de défense est évoquée dans les deux cas. L'écolabel étant un texte d'application volontaire, plutôt qu'un règlement en bonne et due forme, il sera évoqué plus en détail dans le chapitre suivant, dédié aux écolabels et politiques sectorielles.

21. *Final Report on Social Taxonomy. (2022, février). Commission européenne | Platform on Sustainable Finance*

22. *Technical Report 4.0: Draft proposal for the product scope and criteria (2021, mars). Centre commun de recherche, Commission européenne | Development of EU Ecolabel criteria for Retail Financial Products*

Quant à la CSRD²³ susmentionnée, elle a déjà été publiée. Ce sont les textes de mise en œuvre qui sont actuellement en cours de finalisation. Enfin, la discussion sur les standards pour les obligations vertes («*Green Bond Standards*») se poursuit.

Taxonomie sociale

La Taxonomie sociale est envisagée comme le pendant de la Taxonomie verte sur le volet social.

Dans l'étude sur la Taxonomie sociale publiée en février 2022, l'industrie de défense est mentionnée sous l'angle de l'exclusion: doivent être exclues les activités liées à l'armement interdit par le droit humanitaire international, notamment au titre de différentes conventions internationales. Parmi celles-ci, l'étude mentionne également le traité sur l'interdiction des armes nucléaires (2017), auquel la France n'est pas partie.

Il est à noter qu'en raison des complexités liées à la Taxonomie verte, la Commission européenne a fait savoir qu'elle ne souhaitait pas aborder les discussions concernant la Taxonomie sociale pendant son mandat actuel. Ce sujet semble donc reporté au mandat de la prochaine Commission. Au demeurant, avec la guerre en Ukraine, il semble que le statut de l'armement soit actuellement en cours de revue.

CSRD

La CSRD est la directive qui doit succéder à la NFRD, avec une entrée en vigueur progressive à compter de janvier 2024. La CSRD va étoffer le reporting extra-financier de la NFRD, standardiser les indicateurs de *reporting* dans leur contenu (l'EFRAG conseille la Commission européenne sur la définition des indicateurs) et dans leur format (pour en faciliter le traitement automatisé) et étendre le champ d'application du texte: de 12 000 grandes entreprises actuellement à 50 000 grandes et moyennes entreprises à terme.

Tout comme la NFRD, la CSRD demeure une directive concentrée sur la transparence. Elle ne mentionne pas spécifiquement l'industrie de défense et ne comporte pas de contraintes pour son financement.

Standards pour les obligations vertes («*green bonds*»)

Des standards pour les «*green bonds*», c'est-à-dire des règles fixant leur définition, existent déjà depuis longtemps sur les marchés financiers. Ce sont des règles émanant des acteurs de marché, parfois avec l'aide d'ONG. Ces règles d'ordre strictement privé, quoique d'application très généralisée, ont le mérite d'exister et de cadrer le sujet.

Avec la maturation croissante du sujet ESG, il apparaît cependant que ces règles se heurtent à certaines limites. D'où la volonté de l'Union européenne de proposer ses propres standards de «*green bonds*». L'intérêt d'une définition appuyée par l'autorité publique apparaît particulièrement depuis que la BCE a annoncé en juillet 2022 de nouvelles mesures de politique monétaire²⁴. Parmi elles figure l'annonce de l'importance croissante que vont prendre les «*green bonds*» dans les opérations de refinancement des banques auprès de la BCE. En effet, à partir de fin 2024, les banques souhaitant se refinancer auprès de la BCE devront apporter en priorité des «*green bonds*» en garantie (en collatéral).

Les discussions autour de la définition des standards pour des «*green bonds*» européens se poursuivent à Bruxelles. Il semble qu'un lien avec la Taxonomie verte soit recherché. A priori, l'industrie de défense ne devrait pas être plus concernée qu'une autre.

23. Proposition (adoptée le 28 novembre 2022, publication au Journal officiel de l'UE attendue au cours du 1^{er} trimestre 2023) de DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL modifiant les directives 2013/34/UE, 2004/109/CE et 2006/43/CE ainsi que le règlement (UE) n° 537/2014 en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises

24. <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.pr220704--4f48a72462.en.html>

3. Politiques sectorielles et écolabels

De très nombreux acteurs financiers (gestionnaires d'actifs, banques, assurances...) se sont dotés, dans le cadre de leurs dispositifs ESG, de politiques sectorielles au sujet de l'armement, en particulier en Europe. De même, les écolabels de différents pays encadrent le financement de l'industrie de défense. A noter que les écolabels et politiques sectorielles ESG apportant des restrictions au financement de l'armement semblent être des spécificités européennes. Ailleurs dans le monde, les pays réarmement, et notamment les pays à régimes dictatoriaux. Les réticences européennes fondées sur l'ESG conduisent au désarmement unilatéral des démocraties occidentales, les moins susceptibles à l'heure actuelle de se lancer dans des guerres.

Sans avoir procédé à un recensement exhaustif des dispositifs ESG des acteurs financiers, il semble cependant possible d'identifier la tendance qui s'en dégage, malgré les différences techniques pouvant exister entre eux:

- interdiction du financement des armements illégaux (mines antipersonnel, armes à sous-munitions...);
- restrictions plus ou moins marquées (exprimées en pourcentage du chiffre d'affaires) sur le financement de l'armement conventionnel (c'est-à-dire conforme aux conventions internationales).

Lorsqu'il y en a, les seuils d'exclusion pour le financement de l'armement conventionnel peuvent être fixés très bas: 5% ou 10% du chiffre d'affaires de l'entreprise fabricante.

Des sensibilités nationales ressortent de ces restrictions. Ainsi, en France et au Royaume-Uni, les restrictions sont moins marquées et l'armement nucléaire est plutôt admis, alors que d'en d'autres pays (Allemagne, Belgique, Pays-Bas...) les préventions contre l'armement nucléaire sont plus fortes, de même que les préventions à l'égard de l'armement en général. Mais l'exemple de la

banque suédoise SEB illustre une évolution au sujet de ces restrictions: elle a annoncé, en mars 2022, qu'elle revenait sur sa politique ESG restreignant le financement de l'industrie de défense.

De son côté, dans son plan pour la finance durable, la Commission européenne décrit les écolabels comme un moyen de lutter contre le *greenwashing*. Appliqués à la finance pour les particuliers, ces labels doivent permettre aux entreprises financières de faire la promotion de leurs produits sans encourir l'accusation de *greenwashing*.

Concernant l'écolabel financier européen, un 4^{ème} rapport du Centre commun de recherche de la Commission européenne a été publié en mars 2021. Il y est proposé d'exclure l'armement de l'écolabel. Cela se ferait de la manière suivante:

Exclusion des entreprises

- Au premier euro: toute entreprise qui génère du chiffre d'affaires au travers de la fabrication ou de la commercialisation d'armement controversé concerné par l'une des cinq conventions suivantes: armes chimiques, armes bactériologiques, mines antipersonnel (Ottawa), armes à sous-munitions (Oslo), traité sur la non-prolifération des armes nucléaires;
- à partir d'un seuil de 5% du chiffre d'affaires: toute entreprise active dans la fabrication ou la commercialisation d'armement conventionnel et/ou de produits militaires à usage de combat.

Exclusion des souverains et entités infra-souveraines

- Au premier euro: tout émetteur souverain qui produit, fait le commerce ou possède de l'armement controversé couvert par des restrictions européennes ou internationales, y compris la non-ratification de l'une des cinq conventions suivantes: armes chimiques, armes bactériologiques, mines antipersonnel (Ottawa), armes à sous-munitions (Oslo), traité sur la non-prolifération des armes nucléaires.

Le rapport précise qu'au niveau des entreprises, l'exclusion complète a été envisagée pour l'armement conventionnel, mais que finalement le seuil à 5% a été retenu. Et pour les États, la nuance est remarquable: la détention d'armement conventionnel ne constitue pas un critère de leur exclusion, compte tenu de la nécessité de posséder une politique de défense et d'assurer la protection des civils. Ce n'est que la détention d'armement controversé qui entraîne une exclusion. Pour les souverains, cette approche est alignée sur le droit international et l'ODD 16. Du coup, l'on peut s'interroger sur la cohérence avec l'approche réservée aux entreprises de défense.

Comme pour la Taxonomie sociale, il semble d'ailleurs qu'avec la guerre en Ukraine, le statut de l'armement dans l'écolabel soit en cours de revue à Bruxelles.

En conclusion, ce qui ressort de ces écolabels et politiques sectorielles est sans doute la chose suivante:

- hormis les écolabels définis par les autorités publiques, il s'agit de normes d'ordre privé, sans légitimité politique ou démocratique;
- pour autant, ces règles trouvent une application potentiellement large sur les marchés. Parmi elles, les écolabels nationaux peuvent même bénéficier d'un effet extraterritorial, et rayonner au-delà de leur pays d'origine. C'est une raison importante pour expliquer la volonté des autorités publiques de promouvoir leurs propres versions d'écolabels;
- avec la guerre en Ukraine en particulier, le statut de l'industrie de défense dans les écolabels d'origine publique fait actuellement l'objet de discussions serrées. L'objectif en est de revenir sur les restrictions que les écolabels privés avaient pu promouvoir jusqu'alors.

« En insistant sur la promotion de sociétés pacifiques et d'institutions efficaces et responsables, l'ODD 16 souligne la valeur de la sécurité dans un État de droit. »

III. Éléments d'aide à la décision d'investissement dans le secteur de la défense

Sur le principe, le financement de l'industrie de défense paraît compatible avec les exigences ESG. Pour autant, il est nécessaire d'apporter quelques réserves. C'est ce qui ressort notamment des références à l'État de droit de l'ODD 16. Avec ces réserves, on entre dans le domaine de l'application opérationnelle où différentes options peuvent être envisagées.

L'objet de cette troisième partie est de proposer des éléments d'aide à la prise de décision d'investissement sur la base de trois thématiques: les restrictions au financement de l'industrie de défense, le filtrage des entreprises de défense et le risque d'accusation de *greenwashing*.

1. Restrictions quantitatives ou qualitatives?

C'est peut-être au niveau des restrictions sur le financement de l'industrie de défense que la complexité du sujet ressort le mieux. Deux approches des restrictions sont en présence, l'une qualitative et réglementaire, l'autre quantitative et volontaire. La raison d'être de ces deux approches, qui peuvent se recouper, ne semble pas entièrement claire, ce qui peut engendrer de la confusion lors de l'application opérationnelle.

A. Les restrictions qualitatives

Le raisonnement sous-tendant l'approche qualitative et réglementaire paraît plus approfondi. Il est formulé par le droit humanitaire international, qui interdit (i) les méthodes et (ii) les moyens de guerre qui causent des maux superflus ou des souffrances inutiles. Cette distinction est fondamentale. Comme elle relève du droit international coutumier, elle s'impose à l'ensemble des pays (contrairement aux conventions internationales qui, en principe, ne s'appliquent qu'à leurs signataires). Les armements se répartissent ainsi en deux catégories:

- les armements qui constituent des moyens de guerre causant toujours des maux superflus ou des souffrances inutiles, c'est-à-dire les armements intrinsèquement mauvais. Quoi que l'on fasse, peu importent l'utilisateur et le contexte, les maux causés seront toujours excessifs et indiscriminés. Ces armements, dont la nature est mauvaise en soi, sont par principe illégaux en droit international. Nul n'est censé en détenir;
- les armements qui potentiellement, mais pas nécessairement, peuvent donner lieu à des méthodes de guerre causant des maux

superflus ou des souffrances inutiles. Il s'agit d'armements de nature neutre, qui ne sont ni bons ni mauvais en soi. C'est l'emploi de ces armements qui décide si l'action qui en résulte est bonne ou mauvaise. Un emploi mesuré au service d'une cause légitime limitera les maux causés. À l'inverse, un emploi inconsidéré au service d'une cause illégitime est susceptible d'entraîner des maux excessifs ou indiscriminés.

On notera qu'aucun armement n'est jamais considéré comme bon par nature. Au mieux, il est neutre. Au demeurant, le travail de distinction entre types d'armement a été en partie préempté. Les pays se sont mis d'accord, au travers de conventions internationales, pour identifier certains armements comme intrinsèquement mauvais. C'est le cas, par exemple, des mines antipersonnel (Convention d'Ottawa, 1997) ou des armes à sous-munitions (Convention d'Oslo, 2008).

Pour le reste, il en irait de la responsabilité de l'acteur financier de s'assurer que moyens et méthodes de guerre respectent toujours le droit. C'est un exercice de discernement, à apprécier en fonction des informations dont il peut disposer:

- moyens de guerre: le contrôle est en principe plus facile. Il s'agit de ne financer que de l'armement conventionnel (c'est-à-dire conforme aux conventions internationales);
- méthodes de guerre: le contrôle est plus délicat, puisque l'acteur financier n'a pas la maîtrise de l'emploi qui sera fait de l'armement, ni dans un avenir proche, ni dans un avenir plus lointain. En pratique, tout dépendra de l'entité à qui l'armement est destiné, et des engagements que cette entité aura pris:
 - s'il s'agit de l'armée française ou d'une armée d'un pays considéré comme fiable²⁵, l'acteur financier disposera d'une garantie solide;

25. Il est à noter que les commandes de l'armée française ne suffisent pas à faire vivre l'industrie de défense française. Celle-ci est tributaire des exportations pour trouver son équilibre. Au-delà de ces considérations économiques, les exportations servent aussi à équiper des armées alliées ou à qui la France est favorable, comme avec l'envoi de canons CAESAR en Ukraine.

- si, en plus, le destinataire a pris des engagements, comme ne pas réexporter ou ne pas modifier l'armement sans l'autorisation de la France, la garantie de bon emploi sera renforcée. À cet égard, il est à noter que les États-Unis appliquent couramment une politique pouvant paraître plus stricte que celle de la France. Au travers de la composante informatique de l'armement, ils se réservent la possibilité de pouvoir verrouiller l'armement à tout moment, en fonction de son utilisateur et de la cible. Le fait que la France n'ait pas recours à ce verrouillage est d'ailleurs parfois considéré comme un argument de vente: la confiance envers nos alliés prime.

Dans la pratique, pour s'assurer du bon emploi de l'armement, l'acteur financier peut s'appuyer sur le dispositif de contrôle par l'État des exportations d'armement et de technologie duale.

Cette dimension est d'ailleurs prise en compte par le projet d'écolabel européen (cf. supra, partie II). Cette dimension est d'autant plus importante que, en France et sans doute dans la plupart des pays occidentaux, le contrôle de la nature de l'armement et de son utilisation se fait selon deux procédures distinctes, dont seule la seconde fait véritablement l'objet de débats (et sur laquelle se concentre la présente étude):

- procédure interne: L'équipement de l'armée et des forces de l'ordre françaises (police, gendarmerie, douanes...) relève de la constitution et des différentes normes d'application, dont la loi de programmation militaire. L'emploi de ces forces est également encadré par la constitution, avec la participation des diffé-

rents organes politiques du pays (en France: le Président, le gouvernement, le Parlement...);

- procédure d'exportation (et de transfert au sein de l'Union européenne): L'exportation de l'armement relève également de la constitution et de normes d'application spécifiques²⁶.

Le principe est la prohibition de l'exportation d'armement vers les États non-membres de l'Union européenne (art. L2335 alinéa 2 et 3 du Code de la défense). Par exception, l'État peut accorder une licence d'exportation, après avoir procédé à un contrôle pour s'assurer de l'absence d'objections. Cette licence doit être obtenue avant toute signature de contrat. L'attribution de licence se fait par les Douanes sur décision du Premier ministre, après avis de la Commission interministérielle pour l'étude des exportations de matériels de guerre (CIEEMG), présidée par le Secrétaire général de la défense et de la sécurité nationale (SGDSN).

Pour les États membres de l'Union européenne, le «transfert» d'armement est soumis à un régime d'autorisation préalable (art. L2335-10 du Code de la défense). Celle-ci se matérialise également par une licence, accordée sur décision du Premier ministre après avis de la CIEEMG.

La différence la plus fondamentale entre ces deux procédures est sans doute que la procédure interne comporte deux volets: l'équipement en armement d'une part, le contrôle de leur emploi par l'armée et les forces de l'ordre d'autre part. Tandis que la procédure externe, par nécessité, ne comporte que le premier volet, mais pas le second sur l'emploi de l'armement. L'absence de ce second volet, justement, est à l'origine d'une partie de la discussion autour du financement de l'industrie de défense.

26. Des mécanismes similaires existent dans tous les pays occidentaux

B. Les restrictions quantitatives

Par comparaison avec ce qui précède, les restrictions s'appuyant sur un raisonnement quantitatif peuvent paraître plus simples à mettre en œuvre. De plus, elles induisent une moindre dépendance à une chaîne d'acteurs complexe. C'est l'approche pratiquée sur base volontaire par certains éco-labels et certaines politiques sectorielles. Elle consiste à ne pas investir dans des entreprises dont le chiffre d'affaires lié à la défense excéderait un certain seuil, par exemple 5% ou 10%.

En pratique, ces seuils ne semblent pas avoir de justification opérationnelle particulière. Ils relèvent plutôt d'un raisonnement «à reculons»: en principe, ce qui est visé est une exclusion totale du financement de l'industrie de défense. Mais, puisque certaines entreprises peuvent n'être que marginalement impliquées dans cette activité, alors un seuil minimal en leur faveur est toléré, afin de ne pas les exclure de l'univers d'investissement.

Ces restrictions quantitatives sont appliquées en sus des restrictions qualitatives imposées par l'État. En ce sens, leur logique ne paraît pas certaine. En effet, si les contrôles qualitatifs sont bien faits²⁷ et qu'ils ont estimé que la cause était bonne (par exemple, le soutien de l'Ukraine face à l'agression russe), on voit mal pourquoi appliquer des restrictions quantitatives en plus. Cela peut conduire à un résultat inverse à la bonne intention initiale.

2. Le filtrage des entreprises de défense

À la base, le filtrage («*screening*») ESG des entreprises auquel procède un investisseur est le même pour l'industrie de défense que pour les autres secteurs économiques: prise en compte des enjeux environnementaux et en particulier climatiques, préoccupations sociales sur toute la chaîne de valeur et bonne gouvernance.

Il s'y rajoute cependant des vérifications complémentaires, spécifiques pour l'industrie de défense:

- type d'armement conçu, fabriqué ou commercialisé: uniquement de l'armement en conformité avec le droit national et les conventions internationales;
- clients bénéficiaires: soit l'armée et les forces de l'ordre françaises, soit des clients étrangers après octroi de licences d'exportation ou de transfert, conformément à la procédure CIEEMG.

Les deux aspects des vérifications spécifiques pour l'industrie de défense constituent sans doute un minimum. Une autre vérification consiste à s'assurer de la rigueur constante de la procédure CIEEMG. En fonction des industriels, d'autres vérifications complémentaires peuvent, le cas échéant, s'avérer pertinentes. Par exemple pour ceux qui ont été en mesure de déployer un système de traçabilité de l'armement qu'ils ont vendu, notamment pour les armes de petit calibre qui peuvent être munies de numéros d'identification uniques.

²⁷ S'ils ne sont pas bien faits, il faut les améliorer.

3. Le risque d'accusation de *greenwashing* (ou d'écoblanchiment)

À la suite des accusations de *greenwashing* portées contre un grand gérant d'actifs européen en août 2021, les sociétés de gestion sont devenues prudentes. Au cours du 4^{ème} trimestre 2022, nombre d'entre elles avaient entrepris de déclasser des fonds de l'article 9 vers l'article 8 du règlement SFDR. Au cours de la même période, une campagne publicitaire d'une grande banque britannique a été mise en cause par l'*Advertising Standards Authority* britannique²⁸. Celle-ci reprochait à la banque de communiquer sur ses financements à impact environnemental positif, tout en passant sous silence ses actifs liés aux énergies fossiles.

Ainsi dans le cadre d'une politique visant à éviter tout risque d'accusation de *greenwashing*, certains gestionnaires d'actifs et investisseurs, au nom de l'ESG, restreignent ou excluent l'industrie de

défense de leur univers investissable (au même titre que le tabac, les jeux, la pornographie...) – tout en continuant à investir dans les énergies fossiles (qui peuvent être source de performance pour les fonds gérés, ce qui n'est pas toujours le cas de l'industrie de défense...).

Cette approche paradoxale²⁹, qui détourne son regard du CO₂ et du changement climatique tout en affirmant se préoccuper d'ESG, pointe vers une double lacune:

- une réflexion sans doute insuffisamment aboutie concernant les enjeux ESG et la problématique centrale de l'environnement (ce qui, au regard de la date récente de la prise de conscience ESG, ne paraît guère surprenant);
- une analyse des risques ESG encore incomplète. L'affirmation d'une approche ESG fondée notamment sur l'exclusion du secteur de la défense, mais non celle des énergies fossiles, pourrait potentiellement exposer l'investisseur à une accusation de «*greenwashing*»: en effet, le climat n'est pas pris en compte.

28. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-10-18/bsbc-breached-advertising-code-with-green-posters-watchdog-says?leadSource=verify%20wall>

29. L'autre paradoxe, déjà mentionné en partie I, concerne les investisseurs qui cherchent à éviter l'armement tout en investissant dans les emprunts d'Etats, qui sont pourtant une source essentielle de financement de l'armement. Mais ce deuxième paradoxe n'expose sans doute pas au risque d'accusation de *greenwashing*.

« Aucun armement n'est jamais considéré comme bon par nature. Au mieux, il est neutre. »

IV. Conclusion

Si un point doit être retenu est que si problème il y a avec le financement de l'industrie de défense au regard de l'ESG, il ne se situe pas nécessairement là où on l'attend.

En effet, si le rapport parlementaire du 17 février 2021 parlait de «surconformité» à l'égard des exigences de l'ESG, il est également envisageable de parler de mauvaise conformité, voire de «non-conformité», aux exigences de l'ESG. C'est la conclusion à laquelle arrive cette étude.

Aussi, sans vouloir entrer dans le débat éthique, et en se concentrant sur ce que la réglementation ESG et les normes de «*soft law*» ESG les mieux reçues peuvent en dire, il semblerait que l'ESG et le financement d'une certaine industrie de défense soient compatibles, sous réserve de respecter certaines conditions opérationnelles.

Enfin, l'Af2i propose les trois axes de réflexion et d'action suivants concernant l'industrie de défense.

1. Transparence et traçabilité

La 3^{ème} lettre d'ESG vise la gouvernance. Une bonne gouvernance est un des moyens pour aborder les volets environnementaux et sociaux (E&S) de la crise. La confiance est l'un des ingrédients majeurs de la bonne gouvernance. Elle repose sur la transparence de l'information et la traçabilité des actions engagées, qu'il s'agisse de flux financiers, d'exportation d'armement ou autre.

Sous l'angle économique, la transparence contribue aussi à une bonne allocation des ressources et à la prise en compte des risques. C'est pour cela que la réglementation ESG s'attache actuellement à la mise en place d'un *reporting* de durabilité couvrant l'ensemble de l'économie européenne. La transparence est au cœur de la transition E&S.

Or, de par sa nature, une bonne partie de l'industrie de défense est soumise au « secret-défense ». Celui-ci contribue à une certaine opacité du secteur, ce qui a pu entraîner certaines dérives : ainsi, pour diverses raisons, certaines exportations d'armement ont défrayé la chronique dans le passé. Ces circonstances sont antinomiques avec le rôle que joue la transparence dans la transition E&S.

En ce sens, les récents efforts des grands industriels de défense pour améliorer leur communication aux investisseurs, mieux encadrer les pratiques commerciales et lutter contre la corruption, ou favoriser une traçabilité des matériels exportés, sont à saluer. Car les difficultés de financement de l'industrie de défense ne sont pas toutes dues aux investisseurs.

2. Objectivation

La crise climatique est complexe dans ses origines et ses effets. Un effort est nécessaire pour essayer d'en mieux comprendre les tenants et aboutissants. C'est la raison des études scientifiques consacrées aux divers aspects de la crise : climat, biodiversité, état des océans, ... Des organismes tels que le GIEC ont été mis en place pour améliorer la compréhension des problèmes et des solutions envisageables.

Le sujet militaire et de l'industrie de défense est complexe également. La suspension du service militaire a distendu le lien armée-nation. Pour un investisseur, l'effort pour s'informer des enjeux de l'armement a un coût. Dans l'univers à faible rendement, l'obligation fiduciaire de l'investisseur constitue un facteur supplémentaire de maîtrise stricte des coûts. À ce titre, la diffusion aux investisseurs d'une information fiable, de qualité et abordable constitue un enjeu important pour le bon financement de l'industrie de défense.

3. Rôle des investisseurs privés

Lorsque l'État a privatisé les arsenaux à la fin de la guerre froide pour constituer ce qui est devenu l'actuelle industrie de défense, l'État a par la même occasion transféré les coûts de recherche et développement au secteur privé. Dans quelle mesure celui-ci était-il conscient de la responsabilité à l'égard de la sécurité de la nation qui lui incomberait désormais? Toujours est-il que c'est ainsi que les rôles sont répartis à l'heure actuelle.

Le rapport parlementaire de 2021 semble indiquer que cette nouvelle mission échue au secteur privé a peut-être été moins perçue au cours des dernières années. D'où son appel à structurer une filière d'investissement dédiée à la défense, et notamment à l'accompagnement des *start-ups* de défense, particulièrement handicapées par la lourdeur des procédures publiques pour les financer.

Au demeurant, trois autres éléments globaux et structurants conviennent d'être rappelés:

- l'impact des changements climatiques: en raison du changement climatique, de vastes zones humides dans le monde (bande côtière chinoise, Indonésie, plateau indien, Afrique subsaharienne, Amazonie...) pourraient, dans les années à venir, connaître des vagues de chaleur telles que les mécanismes d'évapotranspiration du corps humain ne fonctionneront plus, pendant des périodes plus ou moins longues chaque année. La chaleur, combinée à l'humidité ambiante, y deviendra mortelle. Il pourrait en résulter des mouvements migratoires majeurs³⁰, voire des conflits, qui rendront indispensables de disposer en Europe de forces armées solidement équipées;
- la concurrence industrielle: à l'heure de nouvelles tensions commerciales entre les grandes puissances économiques, le rôle structurant

d'une industrie au sein de l'économie est remis en lumière. L'industrie de défense est une composante importante de l'industrie française et européenne. Au final, les technologies porteuses trouveront à se financer, mais peut-être de l'autre côté de l'Atlantique où l'ODD 16 des Nations-Unies est mieux connu;

- les tensions géopolitiques: face à la recrudescence des tensions politiques entre blocs et entre nations, la sous-production actuelle de l'OTAN au regard de la guerre en Ukraine, comme le rappelle le secrétaire général de l'Alliance Jens Stoltenberg, nécessitera certainement de forts investissements dans le secteur si nous voulons retrouver la paix et préserver la démocratie en Europe et au-delà.

30. Cf. les «Groundswell Reports» publiés par la Banque Mondiale

« La confiance est l'un des ingrédients majeurs de la bonne gouvernance. Elle repose sur la transparence de l'information et la traçabilité des actions engagées. »

Annexe 1: Liste des entités et personnes auditionnées

<i>Entités</i>	<i>Personnes auditionnées</i>
Amundi	<ul style="list-style-type: none">• Caroline Le Meaux <i>Responsable de la Recherche ESG, de l'engagement actionnarial et de la politique de vote d'Amundi</i>• Chloé Maury <i>Analyste IRS/ESG</i>
BNP Paribas Asset Management	<ul style="list-style-type: none">• Sheila ter Laag <i>Global Head of ESG Specialists au sein du Sustainability Centre</i>• Sylvain Ghisoni <i>Country Head of Sales France</i>• Delphine Riou <i>Analyste ESG experte en Aerospace & Defence</i>
Nomura	<ul style="list-style-type: none">• Anne Dillé-Weibel <i>Business Development EMEA</i>• Jason Mortimer <i>Head of Sustainable Investment</i>
Novethic	<ul style="list-style-type: none">• Anne-Catherine Husson-Traore <i>Directrice Générale</i>• Paul Kielwasser <i>Analyste</i>

Annexe 2: Liste des réglementations fondant l'étude

- Taxonomie verte: RÈGLEMENT (UE) 2020/852 DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088;
- Taxonomie verte, article 8: RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) 2021/2178 DE LA COMMISSION du 6 juillet 2021 complétant le règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil par des précisions concernant le contenu et la présentation des informations que doivent publier les entreprises soumises à l'article 19 bis ou à l'article 29 bis de la directive 2013/34/UE sur leurs activités économiques durables sur le plan environnemental, ainsi que la méthode à suivre pour se conformer à cette obligation d'information;
- NFRD – Non Financial Reporting Directive: DIRECTIVE 2014/95/UE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL du 22 octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes;
- SFDR – Sustainable Finance Disclosure Reporting: 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;
- BMR modifié – Benchmark Regulation: RÈGLEMENT (UE) 2019/2089 DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL du 27 novembre 2019 modifiant le règlement (UE) 2016/1011 en ce qui concerne les indices de référence «transition climatique» de l'Union, les indices de référence «accord de Paris» de l'Union et la publication d'informations en matière de durabilité pour les indices de référence;
- ESG Pilier 3 bancaire: Rapport final de l'Autorité Bancaire Européenne EBA/ITS/2022/01, 24 janvier 2022 (adopté par la Commission européenne le 30 novembre 2022, en attente de publication au Journal Officiel de l'UE): Final draft implementing technical standards on prudential disclosures on ESG risks in accordance with Article 449a CRR;
- Final Report on Social Taxonomy (février 2022), Commission européenne | Platform on Sustainable Finance;
- Technical Report 4.0: Draft proposal for the product scope and criteria (2021, mars), Centre commun de recherche, Commission européenne | Development of EU Ecolabel Criteria for Retail Financial Products;
- CSRD – Corporate Sustainability Reporting Directive (adoption finale le 28 novembre 2022, publication au Journal officiel de l'UE attendue au cours du 1er trimestre 2023): Proposition de DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL modifiant les directives 2013/34/UE, 2004/109/CE et 2006/43/CE ainsi que le règlement (UE) n° 537/2014 en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises;
- Charte internationale des droits de l'homme des Nations Unies, composée de: la Déclaration universelle des droits (1948); le Pacte international relatif aux droits civils et politiques (1966); le Pacte international relatif aux droits économiques, sociaux et culturels (1966);
- Charte des Nations Unies (1945);
- Convention d'Ottawa sur l'interdiction de l'emploi, du stockage, de la production et du transfert des mines antipersonnel et sur leur destruction, 18 septembre 1997;
- Convention d'Oslo sur les armes à sous-munitions, 30 mai 2008;
- Accord de Paris sur le climat, 12 décembre 2015.

Les Dossiers de l'Af2i

ESG et financement de l'industrie de défense

La guerre en Ukraine a replacé les conflits armés de grande ampleur aux portes de l'Europe, ce qui paraissait invraisemblable il y a encore quelques années. Cette guerre a mis sur le devant de la scène la problématique du financement de l'industrie de la défense en France, notamment au regard des critères ESG. Cette situation a incité l'Af2i à créer un groupe de travail afin d'approfondir l'analyse portant sur la compatibilité du financement de l'industrie de la défense au regard des critères ESG.

Il en résulte la publication d'un dossier qui a pour objectif d'aider les adhérents de l'Af2i, et de manière plus large l'ensemble des acteurs du secteur financier de la Place de Paris, dans leurs réflexions et leurs actions d'investissement dans le secteur de l'industrie de la défense, en essayant de poser le débat de manière neutre sur la compatibilité des critères ESG avec le secteur de la défense et en formulant quelques pistes d'aide à la décision.

Cette étude est une publication de
l'Association française
des investisseurs institutionnels
58 rue de Lisbonne • 75008 Paris
Tél. : 01 42 96 25 36

af2i@af2i.org • www.af2i.org



Prix : 90,00 euros HT (TVA 5.5 %)

ISBN : 978-2-9572009-6-2

Dépôt légal : Mars 2023

Directeur de la publication : Hubert Rodarie

Création graphique : Papergram

Illustration couverture : © Midjourney

Impression : C2print

Imprimé sur papier FSC – Gestion durable des forêts