

CHOOSE PARIS



#FINANCEVERTE
#DEVELOPEMENT
#DURABLE

par Alexandre HOLROYD

2020

Choisir une finance verte au service de l'Accord de Paris

Évaluation des meilleures pratiques en matière
de finance verte et d'organisation des places
financières dans l'Union européenne



Choisir une finance verte au service de l'Accord de Paris

Évaluation des meilleures pratiques en matière
de finance verte et d'organisation des places
financières dans l'Union européenne

Rapport d'Alexandre Holroyd,
Député des Français établis hors de France

Mission conduite avec le précieux soutien de :

Yann Kerhoas, Rapporteur, Commissariat Général au Développement Durable

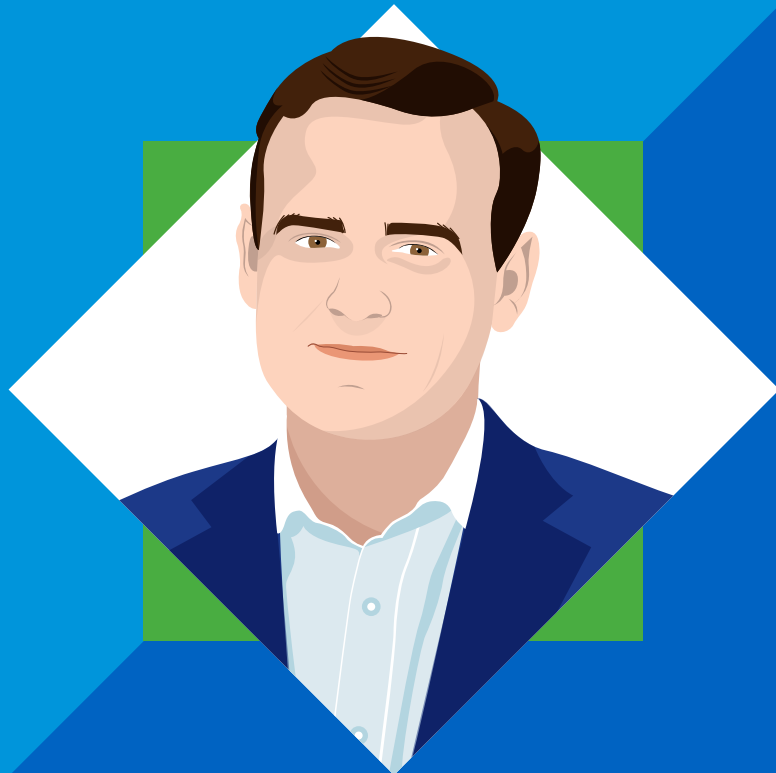
Margot Provot, Collaboratrice parlementaire

Margaux Sauvaget, Rapporteuse, Direction Générale du Trésor

Crédits photos : Adobe Stock, Freepick
Création graphique : Clémentine Gautier



ÉDITORIAL



Alexandre Holroyd

Député des Français
établis hors de France



Cette année, nos vies ont été bouleversées.

Aux quatre coins de notre pays, à Copenhague, à New-York et sur cinq continents, l'humanité s'est calfeutrée. Cloîtrés par la propagation d'un virus inconnu de tous il y a un an, nous avons été témoins d'un drame dont les séquelles se feront ressentir durant les années à venir. La mobilisation de chacun permet aujourd'hui les retrouvailles avec nos vies d'avant et la relance de nos économies, brutalement mises à l'arrêt pendant un temps. Nous nous devons et nous devons à nos enfants, à nos arrière-petits-enfants et aux générations qui les suivent de tirer les enseignements du malheur qui nous a frappés.

Relancer et reconstruire !

C'est un impératif auquel notre humanité et notre pays ont déjà été confrontés dans leur longue Histoire. C'est également une nécessité qui ne doit pas voiler que c'est là le moment des grands choix : l'ordre westphalien au lendemain de la guerre de Trente Ans ; l'ordre de Vienne clôturant l'épopée napoléonienne ; la Société des Nations créée des décombres de l'Europe ; la construction de notre Union et la réconciliation des peuples européens. La nature des défis auxquels nous sommes confrontés évolue avec les siècles, les conditions du succès, moins : identification claire des questions à résoudre, visions et ambitions exigeantes, coopération internationale, mobilisation de tous les pans de nos sociétés : les clefs de la réussite sont entre nos mains.

La pandémie qui nous a frappés en 2020 doit nous rappeler à l'ordre : **les risques naturels peuvent aujourd'hui priver l'humanité du droit d'exercer ses libertés les plus élémentaires au niveau de sécurité le plus optimal. Nous connaissons parfaitement le premier d'entre eux : le réchauffement de notre planète et le dérèglement climatique qu'il provoque.** Ce phénomène constitue le plus grand défi de notre ère et chaque année qui passe augmente son coût humain et économique. Nous avons dorénavant une ambition collective grâce à un accord inédit et universel qui définit pour chaque État un objectif clair : l'Accord de Paris. Celui-ci est le fruit d'une volonté et d'un engagement sans faille de la France dans ce combat qui s'amorce.

La finance a un rôle majeur à jouer dans cette lutte, sa mobilisation pleine et entière est une précondition du succès de la transformation majeure de nos économies, tout comme elle le fut il y a six siècles pour financer la renaissance italienne et européenne. Les besoins en capitaux nécessaires pour, de façon conjointe, faire émerger l'économie verte de demain et accompagner la transition de nos acteurs existants sont colossaux. Au travers de la finance, c'est la question de la mobilisation de l'épargne de chacun qui se pose : la mise en place des conditions nécessaires à l'adéquation entre une volonté politique qui s'exprime de façon de plus en plus présente et le pouvoir de chacun d'entre nous de contribuer de façon concrète et immédiate à la lutte contre le changement climatique.

Ce rapport, fruit de plus de cent cinquante auditions avec des acteurs de la société civile, de la recherche, de l'industrie financière, de législateurs et de régulateurs issus de trois continents différents propose **une série de recommandations concrètes pour réussir cette mobilisation.** Celles-ci s'articulent autour de trois priorités : encourager l'innovation ; établir des outils indispensables à l'alignement avec les objectifs de l'Accord de Paris ; utiliser ceux-ci pour **orienter l'investissement** et financer la transition écologique en protégeant les acquis sociaux.

Il faut dorénavant mettre la finance au service de l'Accord de Paris et assurer que nos acteurs nationaux et notre place financière soient les phares de cette renaissance.



Sommaire

1^{ère}

Partie

Paris, capitale
de la finance verte



p. 14

p. 58



2^e
Partie

La donnée extra-financière :
comprendre un business
model émergent

3^e

Partie

Réorienter massivement les
flux financiers grâce à l'épargne
et au développement
de nouveaux produits



p. 88

Synthèse

p. 08

Partie 1 : Paris, capitale de la finance verte**p. 14****I. La France, pionnière en matière de finance verte****p. 15**

1. Une puissance publique engagée et un cadre réglementaire novateur p. 16
2. Un engagement reconnu en faveur de la mobilisation internationale p. 22
3. Une place de Paris dynamique et ambitieuse en matière de finance durable p. 25

II. Structuration des centres financiers et bonnes pratiques à l'international**p. 35**

1. La finance verte au sein de l'Union européenne : aperçu p. 36
2. Londres et New-York : places Monde p. 43

III. Défis et perspectives d'évolution de la place de Paris**p. 51**

1. Une nouvelle étape p. 51
2. Renforcer l'offre de formation finance durable p. 56

Partie 2 : La donnée extra-financière : comprendre un business model émergent**p. 58****I. Origine et points saillants du business model****p. 60**

1. La chaîne de valeur de la donnée : collecte, traitement et distribution p. 62
2. Produits dérivés de la donnée p. 67

II. Assurer la qualité de la donnée ESG et de ses solutions dérivées**p. 71**

1. Usages des produits dérivés p. 71
2. Qualité et crédibilité de la donnée : un impératif incontournable p. 73
3. Faible corrélation de la notation extra-financière et pistes de réglementation p. 75

III. Favoriser la concurrence et l'innovation**p. 79**

1. La concentration du marché et les raisons de sa contestation p. 79
2. Des start-ups de la donnée extra-financière ? p. 81
3. Le défi du *scale-up* p. 85
4. *Créer les conditions de l'innovation et de la concurrence* p. 86

Partie 3 : Réorienter massivement les flux financiers grâce à l'épargne et au développement de nouveaux produits **p. 88**

I. Des labels comme repères pour le financement de la transition **p. 90**

- 1. Tour d'horizon des labels européens p. 91
- 2. L'expérience française p. 92
- 3. L'Ecolabel européen p. 97

II. Mobiliser l'épargne pour financer la transition écologique **p. 98**

- 1. L'Épargne réglementée et le Livret de Développement Durable et Solidaire (LDDS) p. 100
- 2. Définition et utilisation des prêts verts p. 104
- 3. L'assurance-vie p. 105
- 4. Épargne bancaire et produits verts en Europe p. 107

III. Développement de nouveaux produits verts investissables **p. 109**

- 1. Les obligations de transition p. 109
- 2. Un nouveau type de dette au taux indexé sur la performance extra-financière p. 111
- 3. Intégrer la notion de transition dans la démarche d'investissement p. 112
- 4. Structurer le financement de la rénovation thermique p. 115

Annexes p. 125

I. Liste des recommandations **p. 126**

II. Auditions conduites par la mission **p. 130**

- 1. France p. 130
- 2. Institutions européennes p. 134
- 3. Royaume-Uni p. 135
- 4. Irlande p. 136
- 5. États-Unis p. 136
- 6. Suède p. 136
- 7. Pays-Bas p. 137
- 8. Luxembourg p. 137

III. Lien entre l'attractivité de Paris de manière générale et en finance verte **p. 138**

IV. Liste d'acronymes utilisés dans le rapport **p. 141**

Synthèse



En décembre 2019, à la demande du Premier ministre, Édouard Philippe, cette mission s'est engagée dans un travail portant sur l'évaluation des meilleures pratiques en matière de finance verte et d'organisation des places financières dans l'Union européenne. Au cours de près de cent cinquante auditions, dont la moitié en France, elle a été en mesure d'échanger avec l'ensemble de l'écosystème financier français (ONG, fédérations, banques, acteurs institutionnels, think tanks...) afin d'avoir un panorama complet des différents acteurs et de leur vision. Comme requis, elle a également effectué un benchmark international en menant plus de soixante-dix auditions dans dix pays différents. La mission a ciblé deux types de places financières : les principales places financières d'envergure mondiale, Londres et New-York en tête, et celles ayant développé une compétence particulière pour la finance durable, Amsterdam et Stockholm par exemple. De ces six mois de concertation sont nées **vingt-quatre recommandations** ayant vocation à soutenir la volonté du **gouvernement de faire de la place financière de Paris la place prééminente de la finance verte dans le monde et de la mobiliser pour financer notre transition écologique.**

Débutée avant la crise du Covid-19, la mission se termine au moment où les gouvernements, les entreprises et les institutions financières cherchent à anticiper et à construire les

modèles de croissance et de financement de demain qui vont permettre la reprise économique. Au terme de cette mission, ma conviction est que **cette crise doit impérativement être un accélérateur du développement de la finance verte, essentiel à la transformation de nos économies. Le secteur financier doit s'adapter aux défis climatiques et se verdir considérablement, en favorisant les activités durables et de transition aux activités « brunes ».**

La finance verte et tout particulièrement la finance climat, est en plein essor. Les places financières, européennes majoritairement mais également internationales, se mobilisent rapidement sur le sujet. La vitesse d'évolution de ce marché suggère qu'il occupera une place majeure dans un avenir proche. Elle est le reflet d'une mobilisation rapide d'acteurs ayant identifié une opportunité économique majeure et qui anticipent à la fois une attente de plus en plus forte des épargnants et de la société civile ; une demande toujours plus pressante des détenteurs d'actifs eux-mêmes et une volonté forte des pouvoirs publics. Cette détermination doit être encouragée.



**Nous ne réussissons
la transition que par un
engagement collectif
et total et ce à tous
les niveaux !**

Il existe déjà des outils financiers conçus par la puissance publique et les acteurs privés pour servir la transition écologique (label ISR, label Greenfin, métriques de performance environnementale...). Il est néanmoins aujourd'hui urgent de développer et normer de nouveaux outils de « Transition » pour orienter des investissements vers les secteurs ayant la plus grande capacité de réduction de

CO₂. Ils sont la condition même du financement à grande échelle de la transition écologique.

La donnée extra-financière est au cœur du défi que représente le développement de la finance verte. Le rachat d'une grande majorité des acteurs européens de notation extra-financière par des groupes internationaux est préoccupant. La capacité de collecte, de normalisation, d'analyse de cette donnée est cruciale et pose une question importante de compétitivité et de souveraineté. Les tentatives européennes avortées en la matière sont le reflet d'un échec : celui de convertir une expertise et une position d'avant-garde dans le domaine en un modèle d'affaires viable. **Pour répondre à ce défi, la mission recommande la création d'une base de données gratuite et libre d'accès, en open-data, pour garantir la transparence et l'accès public de l'information extra-financière.**

► voir recommandation n°12

Cette base de données doit nécessairement être construite à l'échelle européenne afin d'offrir une couverture suffisante et une alternative solide à d'autres initiatives pouvant privilégier une vision moins en adéquation avec l'ambition européenne relative à l'extra-financier. La construction et la gestion de cette base de données, à vocation commerciale, devra être déléguée à un acteur privé pour favoriser la concurrence et encourager l'innovation.

S'il existe des standards reconnus pour les obligations vertes, il n'existe pas aujourd'hui de standards établis pour des obligations de transition, dont les conditions financières sont indexées sur une performance environnementale par exemple. Cette absence de standards ne permet pas de traiter de façon adéquate le sujet clé de la transition. **C'est pourquoi la mission recommande de développer un standard « Accord de Paris » pour les obligations de transition afin de répondre à la question du financement de la transition.**

► voir recommandation n°17

Ce standard, entériné par les autorités françaises, devra structurer l'innovation sur les produits de dette liés à la transition, et à en assurer la légitimité. Autre outil dont le développement est nécessaire rapidement : **la création d'un indicateur Paris-Aligned pour les fonds d'investissement.**

► voir recommandation n°18

La mission estime qu'un indicateur dit « de température » aligné sur l'Accord de Paris et permettant d'établir l'empreinte carbone des portefeuilles d'investissement et de projeter celle-ci dans une trajectoire d'évolution est cruciale. Toujours dans l'optique de mobiliser des investissements nécessaires pour que nos entreprises existantes, nos infrastructures en usage et notre parc immobilier actuel se décarbonent rapidement, **la France doit se doter d'un label de « transition », réceptacle et outil identifiant des investissements contribuant à transformer notre modèle de production en modèle bas carbone.**

► voir recommandation n°19

La labélisation, qui viendra compléter les deux labels existants Greenfin et ISR, devra répondre impérativement à deux conditions : être la source d'une réduction des émissions de gaz à effet de serre et être compatible avec la Stratégie Nationale Bas-Carbone (SNBC).

Pour répondre au défi de l'identification du caractère « vert » d'un crédit immobilier, difficile à caractériser aujourd'hui et que hors du champs de la taxonomie européenne en cours de développement au niveau européen la mission formule deux recommandations principales. Elle propose de **créer une base de données publique en open-data de l'ensemble des Diagnostics de Performance Énergétique (DPE) en France.**

► voir recommandation n°21

Elle propose également **d'engager des discussions avec la Commission Nationale de l'Informatique et des Libertés (CNIL) afin d'envisager la création d'une base de données de la consommation réelle**

des foyers basée sur le volontariat et accessible par certains acteurs sous certaines conditions et un contrôle accru à déterminer.

► **voir recommandation n°22**

Le développement de ces deux bases de données est important pour réussir à créer les conditions d'un financement par le marché de la rénovation thermique. Développer ces bases de données publiques, à la fois celle des DPE et celle de la consommation réelle des foyers, aurait par conséquent également l'avantage d'être un outil essentiel pour la recherche et l'élaboration des politiques publiques. La création de cette base de données concernant la consommation des foyers devra bien entendu se faire dans le strict respect de la vie privée des citoyens. Afin que cette base de données des DPE soit réellement utile, il est nécessaire qu'elle couvre un périmètre conséquent et qu'elle soit actualisée régulièrement. **La mission recommande également de rendre le DPE obligatoire à la suite de la conduite de travaux de rénovation inclus dans un prêt immobilier, ou pour tout emprunt lié à des travaux de rénovation supérieurs à une somme définie par décret.**

► **voir recommandation n°23 et n°24**

Une telle obligation permettrait d'actualiser plus rapidement la base de données au gré des travaux, et de constater « en temps réel » l'amélioration de la performance énergétique du parc. Cette mesure pouvant néanmoins s'avérer coûteuse pour les ménages modestes, il s'agira de mettre en place des dispositifs de soutien adéquats.

Le succès des nouveaux outils évoqués ci-dessus, dont la mission propose la création, est conditionné à la capacité de l'ensemble des acteurs de la place financière de Paris de travailler ensemble efficacement. L'investissement de chaque catégorie d'acteurs, ONG, banques, gérants d'actifs, acteurs institutionnels, est une condition *sine qua non* pour que ces outils permettent effectivement une réorientation effective et massive des flux d'investissement vers la transition écologique. C'est la raison pour laquelle,

la mission propose la création de l'institut de pilotage *ChooseParis*.

Cet institut permettrait de passer à une nouvelle étape du développement de la finance durable en France. Il serait co-présidé par le Ministre de l'Économie et des Finances et par la Ministre de la Transition Écologique et Solidaire. L'institut devra promouvoir son action en s'inscrivant dans l'héritage de l'Accord de Paris qui a assuré à la France un rayonnement à l'international unique et différenciant sur ce sujet particulier. Cet institut chapeauterait trois piliers : ***Finance for Tomorrow***, devenant pleinement indépendant de Paris Europlace, dont le rôle resterait de mobiliser l'écosystème financier en faveur de la réorientation des capitaux vers la transition ; ***ThinkParis***, qui viserait à conduire des travaux de recherche favorisant le développement de la finance durable, à participer à des fonctions de pilotage de labels et à participer au développement de la formation et certifications centrées professionnelle en matière de finance durable climatique. Enfin, le dernier pilier serait ***InnovParis***, pépinière spécialisée en green fintechs, afin d'offrir un cadre de développement favorable aux green fintechs innovantes.

► **voir recommandation n°5**

La mission propose également de confier à l'institut *ChooseParis* la gestion des labels ISR, Greenfin et, à terme, *Transition*.

► **voir recommandation n°13 et n°14**

Pour répondre à la demande de formation centrée spécifiquement sur la finance verte et dans un souci de crédibilité, la mission **recommande le développement d'une certification AMF ParisAligned « finance durable » qui permettra de justifier d'une expertise particulière dans le domaine pour les acteurs financiers opérant sur ce segment.** *ChooseParis*, gardien des engagements pris lors de la COP21 pour le domaine financier, pourrait proposer des formations de préparation à cette certification AMF spécifique à la finance durable.



L'objectif à long terme de cette offre de formation doit être de desservir un marché mondial en offrant la meilleure formation professionnelle portant sur la dimension environnementale.

► voir recommandation n°6

La mission recommande enfin de développer un système d'accréditation de green fintechs sous l'égide de ChooseParis.

Ce système d'accréditation permettrait une meilleure définition et compréhension des nouveaux acteurs « verts » de la fintech par les utilisateurs et les institutions financières et ainsi faciliterait la recherche de financements des green fintechs via un « effet label » et un signal de qualité pour les investisseurs. Ce dispositif favoriserait également le recensement des greentechs qui, afin d'obtenir le label, se manifesteront auprès de l'entité accréditrice.

► voir recommandation n°11

Cette mission considère que le calcul des émissions de gaz à effet de serre a aujourd'hui atteint un degré de maturité suffisant pour définir de façon cohérente et stable un tronc commun d'indicateurs qui devrait être une norme pour tout instrument financier se prévalant d'être durable sous une forme ou une autre (ESG, ISR, etc.). **La standardisation d'un tronc commun « climat » de la finance durable doit être une priorité immédiate :** elle est indispensable à la crédibilité de la finance verte.

► voir recommandation n°8

La mission recommande de mettre en place un cadre de financement par le marché incitatif à l'amélioration de la performance énergétique du parc immobilier, notamment au travers de la titrisation des crédits immobiliers « verts ». Le rôle joué par la titrisation lors de la crise financière de 2008 doit inviter à la prudence mais la stabilité du marché des prêts immobilier en France et le besoin d'investissements pour financer la rénovation de notre parc immobilier suggèrent que celle-ci pourrait permettre de dégager un financement massif et indispensable.

► voir recommandation n°20

Réussir la transition écologique passe également par la mobilisation de l'épargne pour atteindre les objectifs ambitieux que s'est fixés la France. C'est pourquoi la mission propose d'amender les missions du Livret A pour mettre la transition écologique au cœur du financement de l'économie et de moderniser le Livret de Développement Durable et Solidaire pour en faire un véritable outil de financement de la transition écologique.

► voir recommandation n°15

La mission recommande également que des trajectoires de part minimum d'investissement labélisé soient introduites dans les produits d'assurance vie (Unité de compte et Euro) ainsi que dans les produits d'épargne réglementée mentionnés ci-dessus.

► voir recommandation n°15 et n°16

Ces trajectoires devront être proportionnées au regard de la profondeur de marché des labels concernés. La part minimum labélisée devra suivre une trajectoire de croissance offrant de la visibilité aux acteurs de marché et fixée par le Ministre de l'Économie et des Finances. Cette trajectoire devrait aussi faire, à intervalle régulier, l'objet d'un débat parlementaire.

Le défi auquel nous faisons face ne peut être relevé que par un engagement à tous les niveaux : à l'échelon territorial, national, européen et international.

À l'échelon territorial, **la mission propose de créer une incitation financière croissante pour les collectivités afin de les encourager à la rénovation thermique**, à la fois pour leurs investissements (DETR) et pour leurs administrés (DGF). L'évolution proposée par la mission permettrait de renforcer et d'élargir aux collectivités la logique du budget vert que l'État s'est engagé à publier en 2020 et qui a vocation à constituer un outil d'information sur l'impact climatique et environnemental des dépenses de l'État et à faciliter ainsi leur alignement avec les objectifs de l'Accord de Paris.

► **voir recommandation n°1**

L'Union Européenne a un rôle indiscutable à jouer en finance durable et a lancé plusieurs initiatives (Ecolabel, révision de la NFRD, plan d'action pour la finance durable...) qu'il convient de saluer et à présent de dépasser. **La mission soutient l'élaboration d'un fonds européen dédié à la relance et invite la Commission à étendre encore davantage l'inclusion de critères environnementaux dans l'ensemble des fonds structurels et d'investissement européens.**

► **voir recommandation n°2**

La mission accueille ainsi très favorablement l'annonce du Président Macron et de la Chancelière Merkel d'un accord franco-allemand vis-à-vis de la création d'un fonds de relance européen de 500 milliards d'euros afin de soutenir une reprise durable et la croissance européenne. Il est en effet indispensable d'accompagner les secteurs et régions les plus touchés par la crise, dans le respect des priorités européennes, notamment en matière de transition écologique.

Si la mise en œuvre de la taxonomie verte et de transition permettra de guider la réorientation des flux de capitaux, **la mission invite également la Commission à étudier les conditions d'élaboration d'une taxonomie de classification des activités dites brunes tout en prévoyant une bonne articulation avec la taxonomie verte et de transition en cours d'élaboration.**

► **voir recommandation n°3**

Une taxonomie brune permettrait ainsi de faciliter l'identification, l'évaluation et la gestion des risques climatiques et environnementaux par les institutions financières mais également d'aider à mieux comprendre l'écart de risque potentiel entre les différents types d'actifs et afin de mobiliser les capitaux conformément à l'Accord de Paris.

Toujours dans l'optique de privilégier l'approche de la double matérialité, **la France doit porter une ambition exigeante dans le cadre de la révision de la Non-financial reporting Directive (NFRD)** pour défendre sa transformation en un Règlement et soutenir une harmonisation des pratiques de reporting de CO₂ de scope 3. Cette révision ambitieuse devra reprendre les recommandations formulées dans le rapport de Patrick de Cambourg : « [Garantir la pertinence et la qualité de l'information extra-financière des entreprises : une ambition et un atout pour une Europe durable](#) ». Renforcer la qualité et la comparabilité de la donnée extra-financière permet d'améliorer la robustesse de l'ensemble des analyses qui en découlent et donc mieux orienter les flux financiers et crédibiliser les engagements pris par les acteurs financiers.

► **voir recommandation n°7**

Il convient également de mieux encadrer, au niveau européen, le développement de l'offre ESG / ISR afin de préserver la crédibilité de ces termes et donc le développement de la finance verte et à inciter les acteurs financiers à accroître leur offre. Cet encadrement devra cependant définir des standards minimums.

► **voir recommandation n°9**

Si la donnée extra-financière est clé, ses services dérivés le sont également. **C'est pourquoi la mission recommande d'établir un cadre réglementaire de la notation extra-financière au niveau européen.**

► **voir recommandation n°10**

Ce cadre réglementaire devra comporter des exigences en matière de sources de données, de transparence méthodologique et de l'approche employée par le fournisseur de notation. Il devra également comporter des obligations contraignantes sur un nombre restreint d'indicateurs clefs, en phase avec la révision de la NFRD, portant sur des éléments bénéficiant d'une maturité suffisante et étant des priorités politiques majeures (par ex. émission de gaz à effet de serre).

Enfin, au niveau international et dans la perspective de la COP26, la France doit porter une véritable ambition en ce qui concerne les obligations de transparence des risques financiers liés au changement climatique. **Il est important que la France rehausse à la fois l'ambition de nos partenaires dans le cadre des travaux multilatéraux actuels**

et apporte son expertise dans les travaux menés par la plateforme internationale pour la finance durable.

L'adoption des lignes directrices de la TCFD comme standards minimum de reporting doit être encouragée, mais aussi dépassée : **la mission recommande d'imposer l'approche de la double-matérialité** (impact de l'environnement sur l'entreprise et impact de l'entreprise sur l'environnement) dans ces forums. **Une taskforce internationale "biodiversité" devra également être mise en place pour déterminer des métriques pertinentes afin d'ensuite élaborer un cadre de publication extra-financière**, en anticipant un lien avec la TCFD afin d'aboutir à un cadre unifié.

► [voir recommandation n°4](#)



◆ Partie 1

Paris, capitale de la finance verte



Malgré la volonté des pouvoirs publics d'investir dans la transition écologique, les fonds qu'ils peuvent y consacrer ne suffiront pas à réaliser les objectifs climatiques que nous devons atteindre. Leur capacité à orienter les flux financiers privés vers l'atteinte de ces ambitions, en revanche, peut se révéler décisive. Les acteurs financiers européens et internationaux se mobilisent donc rapidement sur le sujet, poussés par la réglementation ou par la recherche d'un avantage compétitif, générant l'essor d'une finance « verte » basée sur l'intégration d'opportunités et de risques nouveaux. La prise en compte de ces considérations dans les procédés d'allocation du capital s'accompagne du développement d'outils et de pratiques innovantes, qui permettent d'estimer la valeur réelle des actifs à l'aune d'un paradigme plus large.

De la même façon, l'évaluation des pratiques environnementales, sociales et de gouvernance des émetteurs a permis de donner naissance au concept de « finance durable ». Les structures de places financières, qui regroupent les différents types d'acteurs financiers (banques, assurances, gérants d'actifs, etc.), jouent un rôle important dans ce domaine relativement nouveau. D'abord, elles peuvent constituer un espace d'échange entre acteurs de marché, et donc d'apprentissage, de dissémination des meilleures pratiques et de construction de consensus portant sur des outils mentionnés ci-dessus. Ensuite, elles peuvent être la source de soutien à la recherche – en partenariat avec des ONG ou le monde académique – visant à affiner ces derniers. Enfin, elles sont souvent lieu d'adoption d'engagements communs du secteur financier.

En complément du cadre réglementaire, **la place financière en tant qu'organisation a donc un rôle important à jouer pour mobiliser les acteurs financiers et non-financiers en faveur de la transition écologique.** Sa structuration est un élément déterminant de la capacité à collectivement se saisir de l'opportunité que constitue la prise en compte des enjeux Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) dans toutes les politiques d'investissement et au sein des stratégies des émetteurs. La vitesse d'évolution de ce marché, ainsi que l'urgence climatique qui sous-entend une accélération des politiques publiques visant à accélérer la transition écologique, indiquent que la finance verte en particulier sera un élément central et déterminant de la compétitivité de nos acteurs financiers à court et moyen terme. La mobilisation rapide des acteurs est en effet motivée par une opportunité économique issue d'une attente de plus en plus forte des épargnants et de la société civile, d'une demande toujours plus pressante des détenteurs d'actifs et d'une volonté forte des pouvoirs publics.

La place de Paris a été à l'avant-garde en matière de finance durable (cf. section I), mais elle est concurrencée de manière croissante à la fois par des pays souhaitant se positionner sur le sujet et en faire un axe de développement de leur centre financier, et par des places financières « monde » à la capacité d'influence très significative malgré leur retard actuel en finance durable (cf. section II). Outre cette concurrence avec d'autres centres financiers, la place de Paris fait également face à des défis qui lui sont propres **et doit passer à une nouvelle étape en matière de finance durable** (cf. section III). **Cette mission propose donc des pistes** d'évolution pour la structuration de la place de Paris qui s'inscrivent dans la continuité de son engagement précoce sur le sujet, afin qu'elle continue à assurer un leadership mondial dans le domaine.



I. LA FRANCE, PIONNIÈRE EN MATIÈRE DE FINANCE VERTE

La France est l'un des premiers États à s'être positionné de manière ambitieuse sur le sujet de la finance durable. Par l'expérience pionnière acquise au cours des dernières années et les résultats concrets obtenus, notre pays a un rôle moteur à jouer sur le sujet en Europe et à l'international. L'urgence climatique plaide pour une accélération de ces efforts.

La France bénéficie notamment à la fois d'une avance d'expertise en matière de finance verte sur ses principaux compétiteurs, mais aussi de l'héritage précieux de la COP21 qui lui confère une autorité morale immatérielle mais réelle et sans commune mesure.

1 ♦ Une puissance publique engagée et un cadre réglementaire novateur

1.1. Un cadre ambitieux sur la transparence des données extra-financières

La France a été à l'avant-garde en matière d'environnement réglementaire propice au développement de la finance durable, en particulier vis-à-vis de la publication extra-financière des entreprises et des investisseurs. Ceci est particulièrement important dans la mesure où l'accès à la donnée extra-financière de qualité conditionne la capacité de mesurer les risques financiers liés au climat, l'impact climatique d'un investissement et plus largement la mesure de l'impact (« E », « S » et/ou « G ») d'actifs financiers. L'expérience française en matière de publication extra-financière a nourri la réflexion, parfois même inspiré, au-delà de nos frontières. Au niveau européen, les déclarations sont aujourd'hui régies par le règlement sur la publication d'informations relatives aux investissements durables et aux risques en matière de durabilité (règlement « Disclosure »), adopté en 2018 et s'appliquant aux acteurs des marchés financiers, et par la directive de 2014 concernant la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes (directive « NFRD »).

Du point de vue des investisseurs :

la France est largement reconnue comme pionnière en la matière avec l'adoption dès 2015 de la loi n°2015-992 relative à la Transition Écologique pour la Croissance verte. Son article n°173 prévoit des obligations de transparence accrues de la part des institutions financières concernées, qui doivent rendre publique la manière dont elles intègrent les objectifs ESG dans leur stratégie d'investissement, ainsi que les moyens utilisés pour contribuer à la transition énergétique et écologique. Les objectifs ESG doivent être compris comme prenant en compte l'exposition aux risques liés au climat (y compris la mesure des émissions de CO₂ liées aux actifs financiers), contribuant à la réalisation de l'objectif international de

limitation du réchauffement climatique et à la réalisation des objectifs de la transition énergétique et écologique. Les investisseurs institutionnels et les sociétés de gestion de portefeuille sont soumis à cet article selon le principe « comply or explain » (conformer ou s'expliquer). Ce principe permet ainsi aux entités soit d'appliquer les dispositions (« comply »), soit d'y déroger, auquel cas elles doivent motiver leur choix de façon claire et précise en expliquant (« explain ») en quoi et pourquoi elles dérogent à tout ou partie des règles.

Les régulateurs et superviseurs français ont publié une évaluation conjointe¹ de la mise en œuvre de l'article 173 en juillet 2019, qui montre les efforts importants des investisseurs institutionnels et sociétés de gestion de portefeuilles. Le bilan d'application indique que, parmi les institutions financières examinées, 50 % publient toutes les informations obligatoires requises par le décret d'application, 44 % le font mais de manière insuffisante, tandis que 6 % ne se conforment pas au principe du « comply or explain ». En conséquence, les attentes ont été clarifiées par l'article n°29 de la loi Énergie-Climat (publication de l'impact de leur politique d'investissement sur les facteurs ESG et des moyens mis en œuvre pour contribuer à la transition écologique), permettant également d'intégrer les nouvelles exigences européennes prévues par le Règlement Disclosure, tout en élargissant le champ de l'article 173 à la biodiversité. Le décret d'application de l'article 173 sera ainsi également révisé prochainement et cette échéance marque une occasion de faire preuve d'ambition.

Du point de vue des entreprises :

des dispositifs réglementaires pionniers encadrant le reporting extra-financier des entreprises sont apparus en France dès 2001, avec l'article 116 de la loi Nouvelles Régulations économiques (NRE) du 15 mai rendant

¹ Bilan de l'application des dispositions du décret n°2015-1850 du 29 décembre 2015 relatives au reporting extra-financier des investisseurs, Juin 2019

notamment la publication obligatoire. Ce cadre a par la suite été renforcé par les lois de Grenelle II à partir des années 2010, complété depuis notamment par la déclaration de performance extra-financière (DPEF) pour les entreprises et groupes de plus de 500 salariés, et par la loi Sapin II relative au devoir de vigilance pour les entreprises et groupes de plus de 5 000 salariés en France ou 10 000 salariés dans le monde. Des dispositions sur la raison d'être sont également adoptées au travers de la loi PACTE du 22 mai 2019, consacrant notamment l'obligation de gérer la société dans son « intérêt social » et en « prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité (art. 169). **Le caractère d'avant-garde de la France en matière de publication permet une plus grande transparence des entreprises en France par rapport à d'autres États, y compris ceux soumis à la NFRD.** Cette avance a également été la source d'innovation considérable en matière d'utilisation de ces données par les acteurs financiers. En guise d'illustration, un benchmark des principales places financières, réalisé par I4CE, Climate KIC et PwC, calcule un score de publication de 77 % pour les entreprises cotées à Paris, contre 74 % pour Londres, 64 % pour Francfort, 49 % pour Milan, 39 % pour Tokyo et 37 % pour New-York. Afin de renforcer encore la transparence des émetteurs, l'Autorité des Marchés financiers (AMF) a publié en septembre 2019 un guide de bonnes pratiques².



Au-delà de la transparence de l'information, il devient essentiel d'améliorer sa fiabilité et sa comparabilité. La France poursuit d'ailleurs cet objectif comme le souligne le rapport sur l'information extra-financière, remis au Ministre de l'Économie et des Finances par Patrick de Cambourg, Président de l'Autorité des normes comptable (ANC). Celui-ci plaide en faveur d'une normalisation européenne et liste vingt propositions pour standardiser au mieux les données ESG et en faire un outil de

pilotage pour les entreprises. Ce rapport servira notamment à participer à la réflexion de la Commission européenne lors de la révision de la NFRD et le suivi des pratiques de reporting ESG au niveau européen (cf. partie 2 du rapport, section II.2).



Les efforts réglementaires de la France sont cependant loin de se limiter au sujet de la publication extra-financière

1.2. Obligations vertes et budget vert

La France est un leader en termes d'obligations vertes, ayant émis une première obligation souveraine verte de taille conséquente en janvier 2017, avec un volume initial de 7 Md €. Après plusieurs réabonnements, l'encours dépasse le seuil symbolique des 20 Mds €, ce qui fait de la France l'un des plus importants émetteurs souverains pour ce type de dette. Une méthode novatrice d'identification des dépenses environnementales au sein du budget a été développée et un conseil indépendant a été mis en place, composé d'experts de stature internationale, afin d'évaluer la contribution de ces dépenses vertes aux objectifs écologiques.

Plusieurs émetteurs privés ou parapublics français disposent d'une forte expertise et font partie des plus gros émetteurs d'obligations vertes au niveau mondial (Engie, EDF, SNCF, Société du Grand Paris, Crédit Agricole, BNP Paribas). Crédit Agricole (10,6 Mds €) et BNP Paribas (10,5 Mds €) sont d'ailleurs les deux premiers arrangeurs au niveau mondial pour le marché des obligations vertes, devant HSBC (10,1 Mds €). En coopération avec l'International Finance Corporation (IFC), Amundi a également

² AMF, Rapport 2019 sur la responsabilité sociale, sociétale et environnementale des sociétés cotées, 14 novembre 2019

créé le plus grand fonds mondial d'obligations vertes, Amundi Planet Emerging Green One (EGO). Les obligations vertes, publiques ou privées représentent ainsi 33,7 Mds € à Paris, contre 15,3 Mds € à New-York et 2,7 Mds € à Londres, selon des données de janvier 2009 à novembre 2017. D'autres chiffres font également de Paris une place de premier plan en matière d'obligations vertes : 24 % des entreprises émettrices de green bonds sont françaises, 25 % des transactions du secteur sont arrangées par des banques françaises, et 27 % des obligations vertes sont acquises par des acteurs français. Loin d'être limité à quelques grands acteurs ou aux émetteurs quasi-souverains comme c'est le cas dans d'autres places financières, l'engagement des acteurs de la place de Paris est une préoccupation de longue date et largement partagée.

La France sera ainsi le premier pays à publier en 2020 un budget vert faisant l'état des lieux de toutes les dépenses de l'État favorables et défavorables à l'environnement et au climat dans le projet de loi de finances pour 2021. Ceci favorisera non seulement la transparence, mais contribuera aussi au pilotage de l'ensemble des politiques publiques en considérant leur impact écologique. Le Ministre de l'Économie et des Finances s'est par ailleurs engagé en novembre 2018 sur l'exemplarité de l'État actionnaire en matière de considérations des facteurs ESG.

Recommandation n°1

Introduire des critères de sobriété énergétique d'importance croissante sur une trajectoire pluriannuelle à l'ensemble des dotations de l'État (par ex. DETR ; DGF).

La mission propose de créer une incitation financière croissante pour les collectivités afin de les encourager à la rénovation thermique, à la fois dans le cadre de leurs investissements et pour leurs administrés (DGF). Les dépenses des collectivités représentent une part importante de la dépense publique totale et leur verdissement constitue donc un enjeu crucial pour la transition. Des initiatives privées émergent également afin de soutenir les collectivités dans leurs efforts de rénovation thermique des bâtiments. Au Royaume-Uni, Aviva a par exemple développé un mécanisme de rénovation thermique du parc immobilier à destination des municipalités au travers de prêts sur plusieurs décennies. La hausse du prix du gaz compense l'investissement initial pour la collectivité et les coûts de cette évolution sont portés par l'assureur qui en retour obtient un placement long, sûr et stable. Ce dispositif ne fonctionne qu'au travers d'une massification et systématisation du mécanisme. En France, la Banque postale propose par exemple depuis quelques mois des financements verts aux collectivités locales pour un montant cumulé d'environ 330 millions d'euros répartis en une cinquantaine de projets. Ces lignes de financement fonctionnent également pour la rénovation thermique.

L'évolution proposée par la mission permettrait de renforcer et d'élargir aux collectivités la logique du budget vert que l'État s'est engagé à publier en 2020 et qui a vocation à constituer un outil d'information sur l'impact climatique et environnemental des dépenses de l'État et à faciliter ainsi leur alignement avec les objectifs de l'Accord de Paris. Ce cadre incitatif irait également plus loin que la logique de transparence du Budget vert. Les comptes des collectivités remontés pour le moment suivent une nomenclature codifiée par le comptable public, inadaptée à l'identification de l'objet des investissements. Par exemple, il est à l'heure actuelle impossible de savoir si un bâtiment construit par une commune répond à une norme environnementale, ni même s'il s'agit d'une école, d'une piscine publique ou d'un gymnase. Seules les collectivités volontaires, par exemple Strasbourg et Lille, ont mises en place un « budget vert » avec l'aide du think tank I4CE, mais ces différents budgets verts ne

suivent pas des méthodologies comparables entre elles ni avec celle choisie pour le budget de l'État. Il serait donc indispensable de mettre en place une réflexion sur l'élargissement de la démarche de budgétisation verte aux collectivités.



1.3. Des outils financiers au service de la transition écologique



Trois labels d'État ont été élaborés en France (cf. partie 3 du rapport) :

- le label Greenfin (2015), porté par le Ministère de la Transition Écologique et Solidaire (MTES), dont l'objectif est de garantir la qualité verte des fonds d'investissement ;
- le label ISR (2016), soutenu par le Ministère de l'Économie et des Finances, qui vise à promouvoir la visibilité de la gestion de l'ISR pour les épargnants ;
- le label Sunref, créé par l'Agence française de développement et déployé depuis 2006 dans plus de trente pays d'intervention, qui promeut l'investissement dans des projets énergétiques et environnementaux dans les économies en développement. Les labels ISR et Greenfin sont accordés après un processus de certification strict mené par des organismes indépendants, participant à la crédibilité des initiatives des acteurs de la place.



Le Ministère de la Transition Écologique et Solidaire a également réuni huit acteurs, publics et privés, autour du programme Finance ClimAct, qui a pour ambition de proposer des outils concrets aux épargnants, institutions financières et entreprises afin de les aider à intégrer les enjeux climatiques dans leurs décisions d'investissement. Parmi ces solutions, on notera :

- le programme ACT, qui propose un outil gratuit et open source pour évaluer l'alignement des stratégies des entreprises avec les objectifs de l'Accord de Paris ;
- le programme INVEEST pour la formation et l'accompagnement d'une communauté de 1 000 acteurs du financement de l'efficacité énergétique dans l'industrie (conseillers bancaires, directeurs financiers, experts comptables) ;
- le programme PACTA, outil gratuit et open source développé par 2° Investing Initiative pour mesurer l'alignement des actifs financiers, des portefeuilles, des fonds et des marchés avec des scénarios climatiques, ainsi que leurs risques financiers de transition ;
- l'observatoire du reporting climatique des investisseurs qui mesurera la conformité des acteurs financiers avec les normes de reporting extra-financières et d'identifier les meilleures pratiques ;
- l'observatoire des engagements qui permettra aux acteurs financiers ayant officialisé des objectifs climatiques de publier leurs progrès vis-à-vis le respect de ces engagements. Ce programme est coordonné par l'Agence de l'Environnement et de la maîtrise de l'énergie (ADEME), et rassemble ainsi le MTES, l'AMF, l'ACPR, la DG Trésor, 2° Investing Initiative, l'Institut de l'Économie pour le Climat (I4CE), *Finance for Tomorrow* (F4T) et GreenFlex. Le financement de 10 millions d'euros accordé par la Commission européenne au projet Finance ClimAct consacre le rôle moteur attribué à la place de Paris en matière de finance verte.

1.4. Des régulateurs mobilisés et engagés

L'AMF s'est engagée en faveur de la finance durable au travers de plusieurs actions :



Elle a ainsi publié sa feuille de route pour la finance durable en novembre 2018, visant à intégrer les objectifs de durabilité à l'ensemble de ses activités et à s'adapter aux évolutions du marché. L'Autorité estime dans sa feuille de

route que les enjeux extra-financiers sont en effet une tendance de fond pour les entreprises, les intermédiaires financiers et les investisseurs. Cinq axes sont par conséquent développés :

- l'accompagnement des acteurs au travers de l'élaboration de bonnes pratiques,
- l'encouragement de l'innovation,
- la supervision, en particulier de l'information extra-financière donnée par les acteurs financiers,
- la collaboration européenne et internationale en matière de finance durable,
- un effort de pédagogie vis-à-vis des épargnants relatif aux nouveaux produits responsables qui leur sont proposés. L'AMF a dans la lignée de sa feuille de route publié plusieurs guides de bonnes pratiques, par exemple relatifs à la mise en œuvre de dispositifs de gestion responsable (juillet 2019), ou encore à destination des sociétés de gestion qui mettent en œuvre des techniques de compensation de l'empreinte carbone des portefeuilles de leurs organismes de placement collectif (janvier 2019). Elle a également renforcé à partir du 1^{er} janvier 2020 son processus de certification professionnelle, obligatoire pour les prestataires de services d'investissement, en y incluant un socle de connaissances minimales dans le domaine de la finance verte et durable (ex. obligations vertes, fonds bas-carbone, fonds verts, approches de la gestion responsable, notation extra-financière, labels). La loi PACTE a renforcé le rôle de l'Autorité dans le domaine de la finance durable, au travers notamment d'un contrôle accru de la qualité de l'information fournie par les entreprises d'investissement en matière de gestion des risques liés au climat. La doctrine ESG de l'AMF a été publiée en mars 2020, et définit les conditions permettant à un fonds de faire des caractéristiques extra-financières un élément central de sa communication (par exemple, dans le choix de la dénomination du fonds ou dans sa documentation commerciale). Pour certains fonds (best-in class), qui représentent une part importante du marché, la doctrine de l'AMF s'est appuyée sur les critères

quantitatifs définis par le label public ISR. D'autres éléments de doctrine, actuellement en consultation, seront rendu publics, et portent notamment sur l'utilisation de données relatives aux gaz à effet de serre par les fonds, la mise en œuvre des obligations de publication issues de l'article 173, ou encore les pratiques de gestion responsable dans certains segments de marché comme l'immobilier ou le capital-investissement.



L'ACPR a annoncé en novembre dernier la conduite de stress tests climatiques auxquels se soumettront les banques et assureurs

qu'elle supervise afin d'évaluer les risques climatiques au sein de leurs bilans, dans un calendrier comparable à celui des Pays-Bas et du Royaume-Uni. **Cette mission considère que cette initiative est essentielle et doit devenir un exercice régulier, gagnant graduellement en exigences et en ambition.** Au-delà de la nature essentielle de ces stress test climatiques pour la stabilité de notre système financier, celui-ci a également une vertu pédagogique très significative dans la mesure où l'exercice familiarise les équipes, au-delà des départements des risques des institutions financières, à la prise en compte et à la gestion des risques liés au climat. Cette mission considère en effet que si la question des risques climatiques est, de façon inégalée mais réelle, intégrée par de nombreux dirigeants de grandes institutions financières et par certaines équipes de celles-ci (juridiques, RSE, risques, relations investisseurs etc.), elle est toujours loin d'être comprise de façon adéquate par des pans entiers de ces mêmes institutions.

La Banque de France publie depuis mars 2019 un rapport annuel d'investissement responsable sur la base des dispositions de l'article 173 de la Loi Relative à la Transition Énergétique pour la Croissance Verte (LTECV) et des recommandations de la TCFD. Dans la première édition de ce rapport³, elle se fixe un certain nombre d'objectifs (ex. s'aligner sur une

³ Banque de France, Rapport d'investissement responsable de la Banque de France, 2018

trajectoire 2°C dès 2020 pour le portefeuille en emploi de fonds propres ; contribuer au financement de la transition énergétique et écologique en augmentant à partir de 2019 les investissements en obligations vertes et dans des fonds dédiés à la transition ; adopter une politique de vote intégrant des dispositions sur la transparence extra-financière). Le second rapport d'investissement responsable de la Banque de France, attendu pour juin 2020, présentera l'évolution de la composition de ses portefeuilles en 2019 suite à ces engagements et la mise en place de politiques d'intégration de critères ESG dans la gestion des actifs.

La Banque de France a également lancé un **Prix Jeunes Chercheurs pour la Finance Verte**, afin d'encourager les travaux de recherche universitaire bénéficiant à notre savoir collectif sur les risques et opportunités liés au changement climatique pour le secteur financier et le financement de la transition. Le Comité de sélection reflète le respect des différentes perspectives à l'international, il était par exemple en 2018 composé de chercheurs de l'Université de Zurich, de Columbia, d'Oxford et de Rotterdam, en plus de nos écoles françaises telles que Polytechnique, l'ENSAE ou la Toulouse School of Economics. Par ailleurs, la Banque de France assure le Secrétariat du Network for Greening the Financial System (cf. section I.2 de cette première partie).



1.5. Des initiatives législatives multiples accompagnant l'émergence de la finance verte

De multiples initiatives législatives récentes sont également susceptibles indirectement de favoriser le développement de la finance verte.

▼
La loi PACTE (Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation de l'Entreprise) adoptée en 2019 met en œuvre

des réformes financières durables pour mobiliser les épargnants. Une obligation est instaurée pour les entreprises d'assurance de proposer la sélection d'unités de compte composées d'actifs solidaires, verts ou socialement responsables, afin d'orienter davantage l'assurance-vie vers le financement de la transition énergétique et solidaire. Des mesures spécifiques aux fonds en euros sont prévues afin d'améliorer la transparence sur leurs investissements. À compter de 2022, le relevé annuel communiqué à chaque assuré précisera la manière dont la politique d'investissement du fonds euros prend en considération les facteurs ESG ainsi que la proportion d'actifs labellisés Investissement Socialement Responsable (ISR), Greenfin ou agréés Entreprise solidaire d'utilité sociale (ESUS) en représentation des engagements du fonds euro. L'épargne du livret A et du Livret de Développement Social et Solidaire (LDDS) devrait être davantage réorientée vers le financement de la transition énergétique. Ces différents aspects sont développés dans la troisième partie du rapport.

▼
La loi Énergie-Climat promulguée en novembre 2019 prévoit de doter la France d'outils concrets pour mettre en œuvre la Stratégie nationale bas-carbone (SNBC). Cette stratégie vise à fixer les orientations sectorielles et à définir une trajectoire de réduction des émissions de gaz à effet de serre d'ici 2050 au travers de budgets carbone.

▼
Le Pacte Productif, présenté en octobre 2019, vise à construire un nouveau modèle de production français respectueux de l'environnement pour atteindre le plein emploi. Cette stratégie industrielle, en cours de finalisation, envisage un certain nombre de mesures, par exemple la mise en œuvre d'un mécanisme d'inclusion carbone aux frontières de l'Union européenne ou encore l'accélération de la transformation de la Banque européenne d'investissement en Banque européenne du climat, afin d'atteindre une économie zéro carbone en 2050.

2 ♦ Un engagement reconnu en faveur de la mobilisation internationale

2.1. Une France en chef-de-file dans l'Union européenne

L'Union européenne a un rôle central à jouer en matière de finance durable, l'échelon français étant par définition insuffisant pour bon nombre de réformes notamment en matière de standards communs. L'objet de cette partie n'est pas de détailler de manière exhaustive les initiatives européennes nombreuses sur le sujet, mais plutôt d'identifier les réformes clefs pour ce rapport et de dessiner une orientation générale nécessaire suite à la crise que nous traversons.

Le Plan d'Action de la Commission européenne de mars 2018 a engendré des évolutions fondamentales permettant de soutenir le développement d'une finance plus durable, au travers par exemple de l'adoption de règles harmonisées de publication extra-financières pour les investisseurs (règlement Disclosure) et du renforcement d'exigences de transparence des indices de références (règlement benchmark⁴). La Commission européenne a depuis développé une réelle stratégie de croissance visant à rendre l'économie européenne plus durable et résiliente, au travers de la communication du Pacte Vert en décembre dernier.

Dans un contexte de crise puis de relance, la priorité aujourd'hui en matière de finance verte consistera à garder le cap vis à vis des mesures prévues par le plan d'action et les annonces du Pacte Vert visant à créer un cadre favorable aux investissements durables. Le calendrier ambitieux d'entrée en vigueur du règlement Taxonomie devra en particulier être maintenu pour aider à la mobilisation des financements privés, dans la mesure où il constitue un outil essentiel pour identifier les investissements verts et de transition. La révision de la Non-Financial Reporting Directive (NFRD) sera déterminante à une

meilleure information des investisseurs lors de leurs décisions d'investissement afin de réorienter les capitaux privés vers la transition, via les obligations de publication des entreprises. L'Ecolabel, label de transition ciblant les épargnants de détail, facilitera également l'identification d'investissements durables, tandis que le Green Bond Standard permettra de renforcer la crédibilité et l'efficacité du marché des obligations vertes en pleine expansion. La stratégie finance durable renouvelée de la Commission européenne devra être une réponse ambitieuse à la crise du Covid19 et permettra l'identification de nouvelles mesures en faveur de l'investissement durable et de la résilience des marchés. La Commission européenne devra autant que possible respecter le calendrier initial prévu pour la publication de la stratégie renouvelée, attendue initialement pour le T3 2020, mais récemment reportée au T4, afin d'accélérer la mobilisation des capitaux privés en faveur de la transition écologique.

Son expérience pionnière a permis à la France d'être moteur dans les évolutions européennes des dernières années en matière de finance verte, par exemple en termes de publication extra-financière, de labels ou encore de standards d'obligations vertes. **Notre pays doit poursuivre son rôle de force motrice en Europe en faveur de la transition** dans le contexte de la crise liée au Covid-19.

Recommandation n° 2

Étendre davantage l'inclusion de critères environnementaux dans l'ensemble des fonds structurels et d'investissement européens.

La mission soutient l'élaboration d'un fonds européen dédié à la relance et invite la

⁴ Règlement (UE) 2016/1011 du Parlement européen et du conseil, 8 juin 2016

Commission à étendre encore davantage l'inclusion de critères environnementaux dans l'ensemble des fonds structurels et d'investissement européens.

La mission accueille ainsi très favorablement l'annonce du Président Macron et de la Chancelière Merkel d'un accord franco-allemand vis-à-vis de la création d'un fonds de relance européen de 500 milliards d'euros afin de soutenir une reprise durable et la croissance européenne. De même, la mission se félicite de la proposition de la Commission européenne qui a présenté devant le Parlement européen le 27 mai dernier son plan de relance qui reprend la proposition de mutualisation à 500 milliards d'euros du couple franco-allemand. La Commission propose d'emprunter 750 milliards d'euros pour financer son plan de relance et aider le continent à sortir d'une récession sans précédent. Ce plan de relance est adossé au budget européen de long terme (2021-2027), lequel serait de 1 100 milliards d'euros sur sept ans. Il est en effet indispensable d'accompagner les secteurs et régions les plus touchés par la crise, dans le respect des priorités européennes, notamment en matière de transition écologique. La mise en œuvre du Pacte Vert européen et l'atteinte de notre objectif de neutralité carbone d'ici 2050 devra rester notre feuille de route pour la reprise économique. La mission considère que l'émission de dette commune comme source de ce fonds de relance est nécessaire afin d'éviter les effets procycliques et de lisser les dépenses supplémentaires. Cela n'est équivalent à aucune autre mutualisation de dette et est sous-tendu par une logique économique contracyclique et ciblée sur les dépenses communes liées à la relance au niveau de l'UE.

Il conviendra par la suite d'aller encore plus loin, avec un accroissement des fonds dédiés à la relance qui ne doivent en aucun cas se substituer au budget européen prévu initialement. Plus généralement et au sein du cadre financier pluriannuel (CFP), la cible d'investissement vert de tous les fonds européens devra être augmentée afin de tenir nos objectifs en matière de transition. La mission invite par conséquent la Commission à aller au-delà de sa proposition initiale d'une augmentation à 25 %.



Recommandation n° 3

Encourager la Commission européenne à concevoir à terme une taxonomie brune.

Outre le contexte de crise au sein duquel la taxonomie verte et de transition pourra jouer un rôle majeur pour guider la réorientation des flux de capitaux, **la Commission doit déjà penser aux prochaines étapes, et notamment commencer à étudier comment élaborer à terme une taxonomie de classification des activités dites brunes tout en prévoyant une bonne articulation avec la taxonomie verte et de transition en cours d'élaboration.**

Une taxonomie des activités brunes permettrait également de mieux évaluer le degré d'exposition aux activités à risque au regard de la transition énergétique (risques de transition), informations particulièrement utiles dans le cadre de la conduite de stress-tests climatiques, et raison pour laquelle le NGFS soutient notamment l'élaboration d'une telle taxonomie brune dans son Appel à l'Action d'avril 2019⁵. Selon le NGFS, une telle taxonomie permettrait ainsi de :

- faciliter l'identification, l'évaluation et la gestion des risques climatiques et environnementaux par les institutions financières ;
- d'aider à mieux comprendre le différentiel de risque potentiel entre les différents types d'actifs (selon leur caractère « vert » ou « brun ») ;
- mobiliser les capitaux conformément à l'Accord de Paris.

⁵ NGFS, *Un appel à l'action : Le changement climatique comme source de risque financier*, avril 2019

2.2. Une France mobilisatrice dans le cadre multilatéral

La COP21 et la signature de l'Accord de Paris sont des éléments différenciants et déterminants pour le rayonnement international de la France en matière d'environnement et de finance verte.

L'accord historique prévoit de limiter l'augmentation de la température à 2°C, avec un objectif de +1.5°C par rapport à l'ère préindustrielle. Il identifie des engagements de la part de chaque pays, des modes de contrôle des efforts réalisés, ainsi que des solutions au travers du Fonds vert pour le climat. L'Accord de Paris est entré en vigueur le 4 novembre 2016, un an après la COP21, le double seuil nécessaire de la ratification par 55 pays couvrant au moins 55 % des émissions de gaz à effet de serre ayant été atteint grâce à la ratification des pays les plus émetteurs comme le Canada, la Chine, les États-Unis ou l'Inde. Les États-Unis se retireront de l'Accord de Paris en novembre 2020, mais à ce jour, 183 signataires du texte sur les 197 l'ont ratifié⁶. La situation internationale et l'état actuel des relations multilatérales suggèrent que l'Accord de Paris est susceptible d'être le référentiel global principal de progrès en matière de transition climatique pendant un temps long.

Le Président de la République Emmanuel Macron a porté en décembre 2017 le premier One Planet Summit, aux côtés des Nations unies et du Groupe Banque Mondiale afin d'accélérer la mobilisation en faveur du climat, de la biodiversité et des océans. Les One Planet Summits rassemblent les acteurs publics et privés en trente-sept coalitions orientées vers l'action et le lancement de projets concrets. Quelques exemples de ces coalitions :

- Climate Action 100+, rassemblant plus de 370 investisseurs représentant 35 trillions de dollars d'actifs sous gestion, vise au travers de l'engagement actionnarial à encourager les 100 entreprises les plus émettrices (et 60 autres entreprises pertinentes) à diminuer leurs émissions, à améliorer leur gouvernance et à renforcer la publication de leurs informations financières liées au climat.
- la One Planet Sovereign Wealth Fund Initiative et la One Planet Asset Managers

Initiative, dont les membres fonds souverains et gestionnaires d'actifs représentent collectivement 20 000 milliards de dollars d'actifs sous gestion, a pour objectif d'accélérer les efforts d'analyse et de prise en compte des risques et opportunités liés au changement climatique dans la gestion de portefeuilles d'actifs de grande taille, de long terme et diversifiés.

- le One Planet Lab, laboratoire à idées de l'OPS, réunit des personnalités influentes publiques et privées, de tous horizons et de toutes nationalités, autour de groupes de travail dont l'un sur la mobilisation de la finance verte. Le One Planet Summit de 2017 a également été l'occasion de mobiliser des soutiens en faveur des recommandations de la Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). La France, au travers de son gouvernement et de ses régulateurs, a été l'un des premiers États à soutenir officiellement la TCFD, avec le Royaume-Uni et la Suède. D'autres One Planet Summits ont eu lieu tous les ans depuis le lancement initial de 2017, avec notamment des sessions régionales menant par exemple à l'Africa Pledge en avril 2019.

Le Network for Greening the Financial System (NGFS) a été lancé à l'initiative de la Banque de France qui en assure le Secrétariat, afin de renforcer le rôle du système financier dans la gestion des risques climatiques et la mobilisation du capital dans des investissements verts ou bas carbone. À cette fin, ce réseau de banques centrales et de superviseurs qui réunit 65 membres et 12 observateurs, définit et promeut les meilleures pratiques à mettre en œuvre et conduit des travaux d'analyse sur la finance verte. Dès octobre 2018, les membres du NGFS ont reconnu que les « risques liés au climat sont une source de risques financiers. Il appartient par conséquent aux banques centrales et aux superviseurs, dans le cadre de leur mandat, de veiller à la résilience du système financier face à ces risques ». Le NGFS a ensuite publié un « appel à action » en mai 2019 identifiant six recommandations et notamment celles de remédier aux lacunes en matière de données, d'intégrer les risques liés au climat dans le suivi de la stabilité financière et la supervision micro prudentielle, ou encore intégrer des facteurs liés au développement durable dans la gestion des portefeuilles pour compte propre.

⁶ UNFCCC, Accord de Paris – État des ratifications

La France prend également part à la Coalition des ministres des finances pour l'action climatique, qui réunit plus de 50 pays et vise à renforcer la prise en compte du changement climatique dans les politiques économiques et financières. La France est particulièrement engagée au sein de cette Coalition pour faire du secteur financier un soutien à une économie bas-carbone et résiliente.

La Coalition se structure en six principes, dits « Principes d'Helsinki », dont le principe 5 relève de la finance durable. Plusieurs priorités y sont associées, par exemple accompagner la définition de feuilles de route nationales de la finance durable ou bien l'alignement des stratégies des institutions financières avec les objectifs de l'Accord de Paris.

Recommandation n° 4

Renforcer l'ambition des initiatives multilatérales.

Si elle se veut attractive, la France se doit de jouer un rôle moteur dans les discussions internationales au sujet de la lutte contre le dérèglement climatique. Il s'agit de capitaliser sur l'Accord de Paris pour concrétiser les myriades d'initiatives qui en ont découlé et pour faire de la France un pays meneur sur l'ensemble de ces sujets, dont la finance verte fait évidemment partie.

Cet engagement implique de rehausser l'ambition de nos partenaires dans le cadre des travaux multilatéraux actuels. Dans la perspective de la COP26, la France doit donc porter une véritable ambition en ce qui concerne les obligations de transparence des risques financiers liés au changement climatique. L'adoption des lignes directrices de la TCFD comme cadre minimal de reporting doit être encouragée, mais aussi dépassée : la mission recommande de promouvoir l'approche de la double matérialité, impact du climat sur l'entreprise et impact de l'entreprise sur le climat, dans ces forums.

Tel que développé dans les rapports WWF-AXA et OCDE réalisés en vue du G7 Environnement de Metz en 2019, une taskforce internationale "biodiversité" devra également être mise en place pour déterminer des métriques pertinentes afin d'ensuite élaborer un cadre de publication extrafinancière, sur le modèle de la TCFD pour le climat et en lien avec la TCFD afin d'aboutir à un cadre unifié. Les conditions de création d'une telle taskforce ne sont en effet pas équivalentes à celles prévalant au moment de la mise en place de la TCFD, dans la mesure où nous ne savons aujourd'hui ni mesurer de façon simple et généralisée les impacts des activités économiques sur la biodiversité, ni déterminer des objectifs mondiaux de préservation de la biodiversité, ni évaluer les besoins de financement. Pour faire le parallèle avec le climat, il n'y a à ce jour pas d'équivalent pour la biodiversité de la tonne de CO₂ ou de la trajectoire 2°C, laissant alors peser un risque important de *greenwashing*⁷. Cette étude méthodologique préalable au reporting est donc essentielle, afin d'aboutir à un cadre ambitieux de publication extra-financière. Enfin, la France devra apporter son expertise dans les travaux menés par la plateforme internationale pour la finance durable, lancée en octobre 2019, et rester attentive aux normes ISO qui se développent sur ces sujets, de façon à ce que les standards mondiaux qui émergeront demain correspondent à son niveau d'exigence.

3 ♦ Une place de Paris dynamique et ambitieuse en matière de finance durable

L'écosystème dynamique de la place de Paris participe à aligner les flux de capitaux privés avec nos objectifs climatiques, bien que de nombreux efforts supplémentaires soient nécessaires. Le cadre réglementaire et l'implication des pouvoirs publics tels que décrits plus haut ont permis de créer les conditions :

7. « Le *greenwashing* (éco-blanchiment) est une méthode de marketing consistant à communiquer auprès du public en utilisant l'argument écologique, [afin de] se donner une image éco-responsable, assez éloignée de la réalité. » (Définition [Novethic](#))

- d'un foisonnement d'acteurs financiers « de niche » à l'avant-garde de la finance verte,
- de la mobilisation des acteurs d'envergure de la place qui ont pris des engagements significatifs en la matière.

L'enjeu pour la place de Paris est donc désormais, grâce à ces acteurs, de garder un niveau de qualité et une avance méthodologique, tout en déployant des approches ESG sur des masses plus importantes d'actifs et au-delà de nos frontières.

Le 2 juillet 2019, les représentants de la place financière et le Ministre de l'Économie ont pris des engagements ambitieux concernant le calendrier de sortie du financement des activités liées au charbon, et ce à partir de 2020. Tous les acteurs devront présenter une stratégie individuelle de sortie du charbon, dont l'avancement sera mesuré chaque année :

- par un observatoire du verdissement de la place créé par les fédérations,
- par l'AMF et l'ACPR via un rapport annuel public de leurs Commissions consultatives en finance durable dont le premier est attendu pour l'automne 2020.

Ces commissions, réunissant l'ensemble des parties prenantes, travaillent conjointement à élaborer des méthodologies de suivi des engagements des acteurs de la place. Ceci participe à crédibiliser la place de Paris en tant que centre financier vert. Les principaux assureurs, qui représentent 90 % des actifs gérés par la profession, ont d'ores et déjà adopté une stratégie de sortie du charbon.

Des approches collaboratives ont émergé entre acteurs de la place pour le développement de méthodologies en *open source*. À titre d'exemples, on pourra citer :

- la méthodologie ACT de l'ADEME dans le cadre du programme Finance ClimAct ;
- la Net Environmental Contribution (NEC), établie par Sycomore AM avec l'appui de I Care & Consult et Quantis, qui compte sept membres dont l'Institut Louis Bachelier, BNP Paribas Cardif, Groupama, Novethic ou encore la green fintech Lita ;

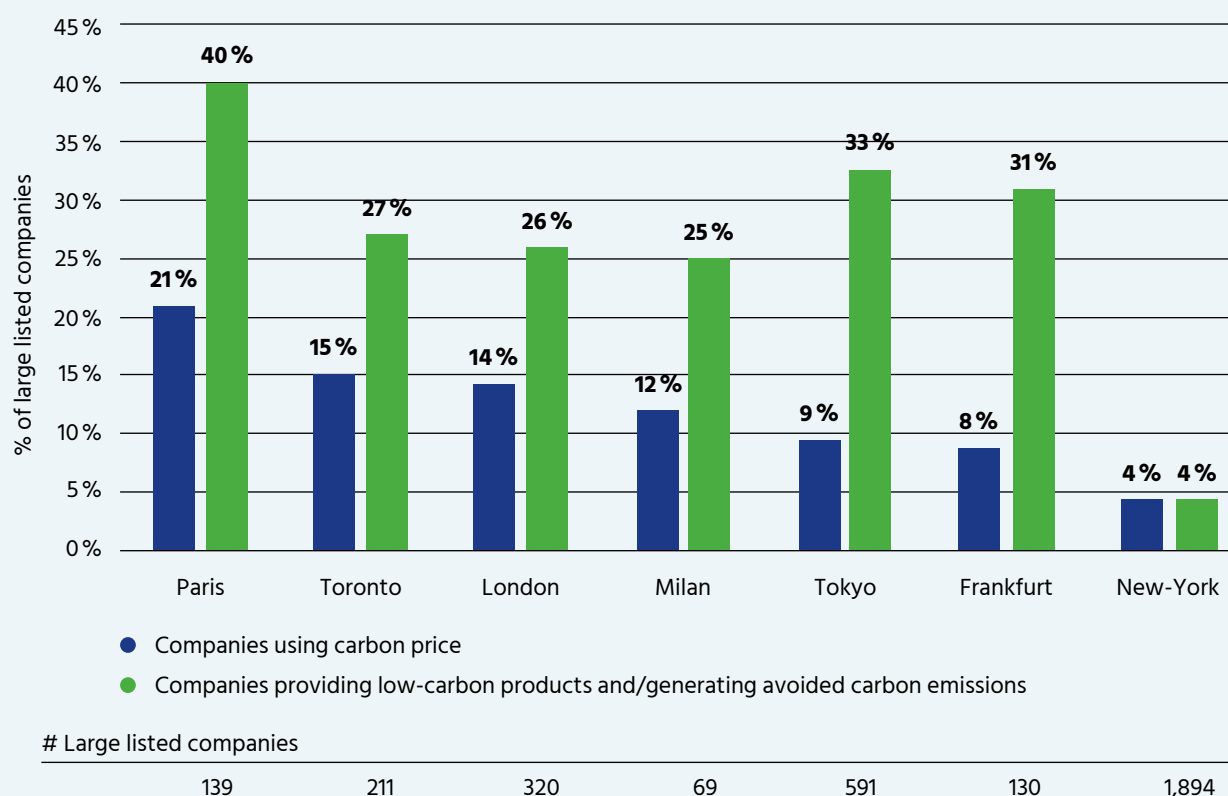
- la méthodologie PACTA (Paris Agreement Capital Transition Assessment) développée par 2° Investing Initiative pour l'analyse de scénarios climatiques pour les portefeuilles d'actions et d'obligations de sociétés cotées, ou pour les prêts aux entreprises. Des appels d'offres communs se sont aussi développés sur la place, tels que l'initiative d'investisseurs français pour un Fonds Ambition Climat ou de gérants pour le développement d'outils de mesure d'impact biodiversité.

Une charte des investisseurs publics français en faveur du climat a été signée fin 2017, amenant la Caisse des dépôts, l'Agence française de développement, Bpifrance, le Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR), l'Erafp et le portefeuille de participations de l'État (représentant collectivement 590 milliards d'euros) à intégrer des critères liés à l'impact climatique dans la gestion de leurs fonds. Ceci vise à aligner leurs stratégies d'investissement avec l'Accord de Paris.

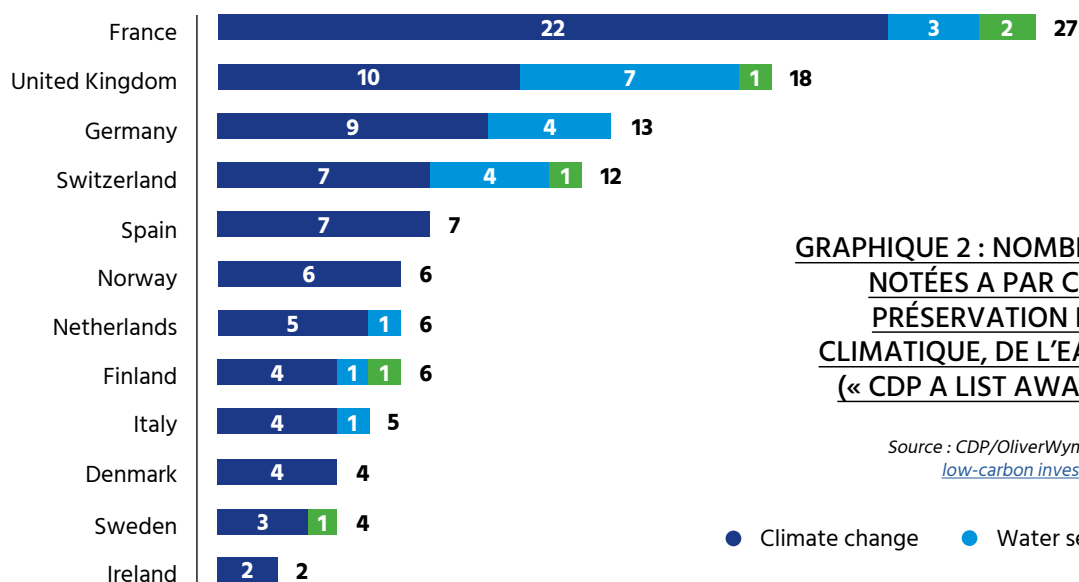
Les émetteurs de la place de Paris se sont également mobilisés de manière précoce, tel qu'illustré par le French Business Climate Pledge et les deux graphes ci-dessous.

- ◆ Le French Business Climate Pledge réunit ainsi 99 entreprises, représentant 1 650 milliards d'euros de chiffre d'affaires et plus de 6 millions d'emplois directs. Ensemble, elles ont annoncé des investissements importants pour passer à une société sobre en carbone passant par l'accélération de l'innovation et de la R&D : 73Mds€ d'investissements industriels ou de dépenses de R&D dans les énergies renouvelables pour la période 2020-2023, après avoir débloqué 68 Mds € pour les années 2017-2018.
- ◆ Les émetteurs français devancent nettement les autres émetteurs européens dans le classement CDP distinguant les « Climate Leaders » (cf. graphe 2).
- ◆ Selon le graphe 1 issu d'une publication conjointe d'14CE, Climate KIC et PwC⁸, 21% des entreprises cotées à Paris utilisent un prix du carbone, et 40 % fournissent des produits ou service bas-carbone et/ou permettant une réduction des émissions de

GRAPHIQUE 1 : PART DE GRANDES ENTREPRISES COTÉES SUR LES CENTRES FINANCIERS DU G7 UTILISANT UN PRIX DU CARBONE, FOURNISSANT DES PRODUITS À FAIBLE TENEUR EN CARBONE OU PERMETTANT À DES TIERS DE RÉDUIRE LEURS ÉMISSIONS



Source : IACE/ClimateKIC/PwC, *Benchmarking the greenness of financial centers*, déc. 2017, sur la base de données CDP



GRAPHIQUE 2 : NOMBRE D'ENTREPRISES NOTÉES A PAR CDP EN TERMES DE PRÉSERVATION DU CHANGEMENT CLIMATIQUE, DE L'EAU ET DES FORÊTS (« CDP A LIST AWARDS IN EUROPE »)

Source : CDP/OliverWyman, *Doubling down Europe's low-carbon investment opportunity*, fév. 2020

● Climate change ● Water security ● Forests

gaz à effet de serre par des tiers. Les auteurs expliquent que ces chiffres sont un indicateur de la dynamique verte, et non de la qualité du caractère vert des entreprises au sein des centres financiers, le prix du carbone étant fixé individuellement et sur la base du volontariat par les entreprises et pouvant varier de manière significative entre elles. De plus en plus d'entreprises développeraient en effet une politique du carbone, reconnaissant que fixer un prix aux émissions carbone influence leurs décisions les incitant à investir dans les énergies propres et les technologies bas-carbone. En 2016, 13 % des émissions carbone dans le monde étaient couverts par un mécanisme réglementaire de fixation du prix du carbone.

La finance verte ne peut être forte en dehors d'un secteur financier fort et la France peut dans ce domaine s'appuyer :

- sur la taille de son secteur financier et son envergure, puisque **la place financière de Paris est présente sur la plupart des segments de marché** (gestion collective, intermédiation, banque d'investissement, etc.),
- sur sa présence **sur l'ensemble de la chaîne de valeur** : émetteurs (y compris des acteurs importants de la transition énergétique, greentechs, etc.), gérants, intermédiaires de marché, dépositaires, agences et fournisseurs de données, investisseurs institutionnels, fintech, entre autres acteurs.

Une illustration intéressante qui soutient ce constat provient de la comparaison des classements de Paris en matière d'attractivité « globale » et en finance verte, suggérant un lien entre les deux, tel que présenté dans l'Annexe II. Les facteurs quantitatifs qui prévalent dans les centres financiers verts semblent en effet similaires à ceux des centres financiers les plus attractifs (innovation, présence de talents, climat des affaires, etc.). Paris n'est ainsi pas une place financière mondiale telle que Londres,

mais dispose d'un centre financier pouvant soutenir le développement de la finance verte plus activement que d'autres métropoles européennes. Selon Paris Europlace, c'est ainsi que 31 des entreprises du Fortune 500 sont basées en France (contre 29 en Allemagne, 11 aux Pays-Bas, 4 en Irlande et 1 au Luxembourg) et que la finance représente 180 000 emplois directs à Paris (contre 70 000 à Francfort, 30 000 à Dublin et 30 000 au Luxembourg). Euronext représente également 39% de la négociation d'actions en octobre 2018 (contre 32% pour la Deutsche Börse ou 15% pour le Nasdaq OMX), et la France est un grand centre de la gestion d'actifs, représentant 4 trillions d'actifs gérés (contre 3 trillions pour l'Allemagne, environ 2 trillions pour l'Italie ou encore 1,3 trillions pour les Pays-Bas).

GRAPHIQUE 3 : COMPOSITION DES MEMBRES DE FINANCE FOR TOMORROW

Cercle 1

- 7 % - Association, ONG, think tanks
- 42 % - Fédérations
- 18 % - Institutions financières
- 7 % - Agences de notation, cabinets de conseil, etc.
- 16 % - Émetteurs
- 10 % - Organisations publiques

Cercle 2

- 3 % - Banques
- 30 % - Assurances et organismes de retraite
- 27 % - Gestionnaires d'actifs et fonds d'investissement
- 40 % - Bourses

3.1. Finance for Tomorrow : état des lieux

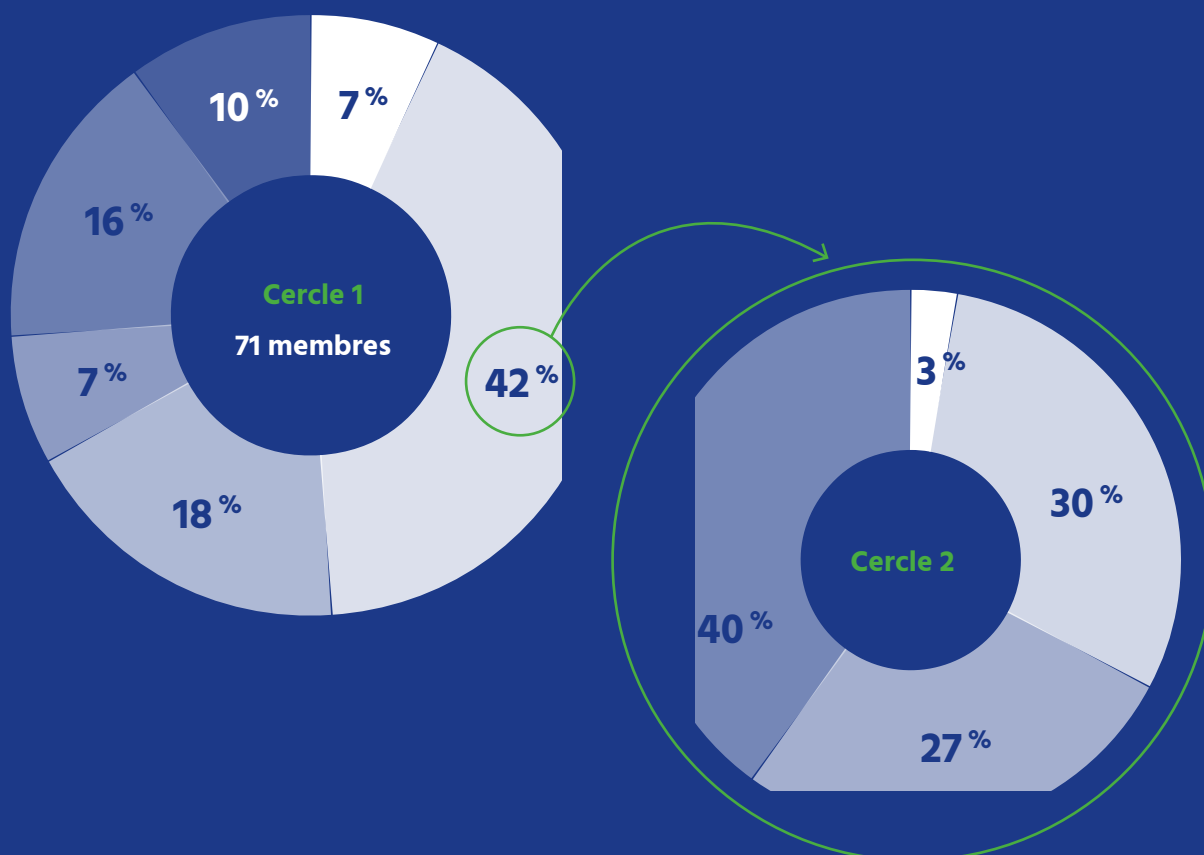
Organisation et gouvernance

La place de Paris s'est mobilisée au sein de *Finance for Tomorrow*, initiative de Paris Europlace réunissant aujourd'hui plus de 80 membres signataires (cf. graphe 3 ci-dessous) autour d'une charte commune visant à réorienter les flux financiers vers une économie bas-carbone et inclusive, en cohérence avec l'Accord de Paris. Cette initiative privée vise à faire de la finance durable un élément moteur du développement de la place de Paris et à la positionner en centre financier de référence sur ces enjeux. Ceci passe par une différenciation de la place française par la

qualité de ses produits et de ses compétences en la matière, et par l'organisation d'un rayonnement international de Paris comme place financière verte.

Finance for Tomorrow a été fondé par Paris Europlace dans le but de répondre au défi que représente le financement de la transition écologique. Ayant initialement pris la forme en 2016 de l'Initiative Green & Sustainable Finance, pilotée par le département développement durable de Paris Europlace, l'organisation a finalement été rebaptisée *Finance for Tomorrow* en juin 2017, tout en gagnant en indépendance et en devenant une branche d'Europlace, avec des statuts autonomes mais sans personnalité morale

Source : liste des membres indiquée sur le site de F4T telle que consultée le 20 mars 2020



individuelle. Une équipe de cinq personnes est dédiée à *Finance for Tomorrow*. Si l'absence de personnalité morale individuelle a permis l'essor de *Finance for Tomorrow*, elle soulève aujourd'hui un certain nombre de questions et, à terme, pose un problème de crédibilité pour l'initiative. La fongibilité effective des budgets et des décisions de management qui en découlent semble paradoxale compte tenu des différences de composition et donc de contributeurs financiers entre Paris Europlace et *Finance for Tomorrow*. Une adaptation de la gouvernance de la structure est donc proposée (voir recommandation 5).

En tant que branche de Paris Europlace, *Finance for Tomorrow* dispose d'une gouvernance indépendante mais celle-ci, rapportant à la direction de l'organisation mère, peut-être **sujette à des dispositions et décisions reflétant l'équilibre financier de l'ensemble de l'organisme de place plutôt que de la branche elle-même.**

- ◆ La Présidence de *Finance for Tomorrow* a été renouvelée à l'automne 2019, avec la nomination pour un mandat de deux ans de Thierry Déau à la tête de F4T, épaulé par deux vice-présidents (Jean-Jacques Barbéris, Amundi et Bernard Descreux, EDF). Ce trio a été nommé par le Président de Paris Europlace sur proposition du Bureau de *Finance for Tomorrow*.
- ◆ Le Comité Plénier, qui se réunit deux fois par an, correspond à l'Assemblée générale rassemblant tous les membres de *Finance for Tomorrow*. Son rôle est consultatif, sauf pour l'élection du bureau et du Président.
- ◆ Le Bureau de *Finance for Tomorrow* définit les orientations stratégiques et assure le suivi budgétaire. Il est composé de 10 membres élus (y compris la présidence), de 4 membres de droit (représentant le Ministère de l'Économie et des Finances, le Ministère de la Transition Ecologique et Solidaire, la Banque de France et Paris Europlace), et de la Directrice Générale de *Finance for Tomorrow*. Ces 10 membres élus sont issus à 30 % de gestionnaires d'actifs, 20 % de banques, 20 % d'émetteurs, 10 % d'assurances, 10 % d'ONG, et 10 % de la Caisse des Dépôts (CDC).

Les groupes de travail de *Finance for Tomorrow* structurent le travail de l'organisation et reflètent ses priorités actuelles :

- soutenir le secteur de la recherche en finance durable pour renforcer la capacité d'innovation de la place de Paris (Groupe de travail Recherche),
- développer l'offre de formation initiale et continue en matière de finance durable, pour les étudiants et les professionnels (Groupe de travail Education/Formation),
- orienter l'innovation technologique du secteur financier vers les objectifs de développement durable (Groupe de travail Fintech), - valoriser les outils financiers innovants et développer des projets de financement de place (Groupe de travail Nouveaux Outils de Financement),
- mettre à contribution l'expertise française à partir de la valeur ajoutée du reporting climat (Groupe de travail Risque Climat/ Méthodologies),
- développer la réflexion autour de la finance à impact et du capital naturel pour favoriser le développement du marché (Groupe de travail Biodiversité & Capital Naturel),
- soutenir et promouvoir l'expertise française spécifique aux produits d'obligations durables (Groupe de travail *Green, Social & Sustainable Bonds*).

Présentation des activités

Finance for Tomorrow offre un cadre d'échange avec les pouvoirs publics, dont la volonté a pu orienter, accompagner et stimuler les initiatives, mène un travail actif de réflexion à partir de l'expertise de ses membres, donnant lieu à un certain nombre de publications, et entreprend des efforts de pédagogie en matière de finance verte vis-à-vis du grand public.

- ◆ *Finance for Tomorrow* organise régulièrement une Commission Policy au sein de laquelle les autorités présentent les dernières mesures en cours au niveau français et européen,

suivi d'échanges avec les acteurs de la place. Les autorités sont également représentées au sein des instances de gouvernance, qui constituent elles aussi un cadre d'échange.

- ◆ Les groupes de travail de *Finance for Tomorrow* renforcent la synergie au sein de l'écosystème afin d'approfondir la réflexion et la compétence en matière de finance durable. Ces travaux ont mené à plusieurs publications, des exemples récents étant le bilan 2019 de l'action des acteurs financiers pour le climat (novembre 2019) ou bien une étude des méthodes, concepts et outils d'analyse relatifs au risque climatique en finance (septembre 2019).
- ◆ Une communication large à destination de tout type d'acteur, citoyen ou professionnel, et sous format très court de deux ou trois minutes, vise à améliorer l'intérêt collectif pour la finance durable.

***Finance for Tomorrow* organise chaque année depuis 2014 le Climate Finance Day**, devenu un événement de référence en France. Le Climate Finance Day est également l'occasion d'annonces d'engagements par les acteurs privés – par exemple lors de la session 2018 par la Caisse des dépôts et des consignations (16Mds€ de prêts verts pour les entreprises françaises et sous forme d'actions et de prêts pour les projets verts locaux d'ici 2020), par EDF (mécanisme crédit de 4Mds€ introduisant un système de tarification de la durabilité), par la Banque postale (atteindre la neutralité carbone au travers de fonds de compensation internes) ou encore par Natixis (orienter 10% de tous ses investissements aux actifs verts chaque année). Il s'agit aussi dans le cadre du Climate Finance Day de mener une réflexion collective autour notamment de la publication de travaux, telle que la feuille de route française pour la finance durable réalisée par UNEP FI, PRI, Generation Foundation et *Finance for Tomorrow*, ou encore du Global Report on Climate Action into the Financial Sector produit par Climate Chance et F4T. Le Climate Finance Day est bien une initiative de place, organisé par *Finance for Tomorrow*, mais dont les sponsors font partie des plus importants acteurs de la place de Paris (BNP Paribas, Crédit Agricole, Société

Générale, Amundi, AXA, Natixis, EDF, HSBC) et en partenariat avec des organisations internationales telles que l'OCDE et PRI. L'événement réunit à Paris des intervenants internationaux, par exemple Ma Jun (président du Comité chinois pour la finance verte), un membre du Congrès américain ou encore des professeurs de la London School of Economics pour la session 2019.

En matière d'éducation, *Finance for Tomorrow* et le Groupe Neoma Business School ont annoncé à la fin du mois de mai 2020 le lancement du premier cursus de Master en finance labélisé « *Finance for Tomorrow* » qui formera les étudiants dès la rentrée 2020. Outre la création de modules de cours dédiés à la finance verte et durable, les experts de la place pourront également intervenir en tant que professionnels dans le cadre du Master et encadrer des thèses d'étudiants.

Le Financial Centers for Sustainability (FC4S) est un réseau coprésidé par *Finance for Tomorrow* et le Shanghai Green Finance Committee pour la période 2018-2020.

Il consiste en un partenariat entre 28 centres financiers mondiaux et le Programme des Nations-Unies pour l'Environnement, qui assume le Secrétariat. Ce réseau favorise les échanges d'expériences, la convergence et la prise de mesures concernant des priorités communes en faveur du développement de la finance durable.

L'essor des fintechs doit s'inscrire dans l'effort global de réorientation des capitaux, et la France soutient activement le développement de fintech durables. *Finance for Tomorrow* organise chaque année un challenge « **Fintech for Tomorrow** », en association avec l'ADEME et EIT Climate-KIC, afin de mettre en valeur les projets fintech les plus prometteurs en matière de finance verte, à la fois en France et à l'international, et de les mettre en relation avec l'ensemble de l'écosystème de l'innovation français, encourageant ainsi leur développement. Les lauréats se voient proposer un accompagnement par des accélérateurs et/ou incubateurs tels que Le Swave, Cap Digital ou Finance Innovation, et une visibilité lors du Climate Finance Day afin de « pitcher » leurs

projets. Un effort d'internationalisation a été réalisé, avec la création d'un **prix international depuis 2019** avec différents partenaires dont le réseau FC4S mais également Stockholm Green Digital Finance, Tel Aviv Tech For Good avec le soutien de Climat KIC et en partenariat avec Paris & Co.

3.2. Autres organismes clefs de la finance durable en France

La place de Paris compte un grand nombre d'organisations actives sur les sujets de finance durable, investies de différentes missions. La présentation ci-dessous ne vise pas l'exhaustivité.

Les organismes de recherche

En termes de recherche, les deux organismes principaux sont l'Institut pour l'Économie du Climat (I4CE) et l'Institut Louis Bachelier (ILB), dont les travaux et publications de qualité participent à la réflexion à la fois des acteurs de la place réunis au sein de *Finance for Tomorrow*, mais aussi à la réflexion des régulateurs.

- ◆ Initialement créé par la Caisse des Dépôts et l'Agence Française de Développement, I4CE est depuis devenu une association indépendante dédiée à l'étude de l'économie et de la finance pour faire avancer l'action contre les changements climatiques. Leur recherche appliquée s'articule autour de thèmes de travail tels que la finance privée, la réglementation financière pour le climat, le financement de la transition ou encore les certifications volontaires et labels bas carbone. Le Président d'I4CE est membre du Bureau de *Finance for Tomorrow* depuis la création de l'initiative et en a assuré la présidence par intérim. Il est également président du réseau FC4S au nom de F4T.
- ◆ L'Institut Louis Bachelier (ILB) constitue l'un des cinq axes privilégiés de collaboration de Paris Europlace au sein de son réseau formalisé, celui consacré à la recherche scientifique. Le Groupe ILB se compose de l'Institut Louis Bachelier et de deux fondations (l'Institut Europlace de Finance et la Fondation du Risque), et se qualifie

d' « incubateur de recherche indépendante, axée sur le partenariat »⁹. Les autres axes du réseau de Paris Europlace sont Finance Innovation pour la fintech, Emergence pour la gestion d'actifs innovante, l'EIFR pour le dialogue réglementaire, et sa branche *Finance for Tomorrow* pour la finance durable¹⁰. L'un des sujets d'étude principaux de l'ILB relève de la finance et de l'environnement, et en particulier en matière de finance verte, son « Green & Sustainable Finance Transversal Program » a été lancé en septembre 2018 sous l'égide de Pierre-Louis Lions (professeur au Collège de France), Peter Tankov (ENSAE Paris Tech) et Pierre Ducret (CDC, président d'I4CE). L'Institut favorise les échanges de connaissance entre le monde académique, les entreprises et les autorités publiques afin de développer les collaborations publiques-privées dans le domaine de la recherche.

Les organismes de recherche en France travaillant sur la finance verte et durable sont cependant extrêmement nombreux,

et ne se limitent pas à l'ILB et à I4CE. Ceux-ci participent à un écosystème vibrant tel qu'illustré par la carte de la recherche ci-dessous, réalisée par *Finance for Tomorrow*, l'Institut Louis Bachelier et le Forum pour l'Investissement Responsable (FIR). De grandes catégories d'acteurs actifs dans la recherche en finance verte peuvent par exemple être identifiées.

- **Les universités et grandes écoles françaises** sont nombreuses à avoir fondé des Chaires finance durable reconnues. Des exemples parmi de nombreux autres sont la Chaire « Finance durable et Investissement Responsable » de l'École Polytechnique et de la Toulouse School of Economics, la Chaire « Finance et Développement Durable » de Paris Dauphine, ou encore l'EDHEC Risk Institute actif sur les sujets verts.
- **Les think tank et unités de recherches avancées** comme le Centre international de recherche sur l'environnement et le développement (CIRED), sous tutelle

⁹ [Groupe Louis Bachelier](#)

¹⁰ [Paris Europlace, Notre réseau](#)

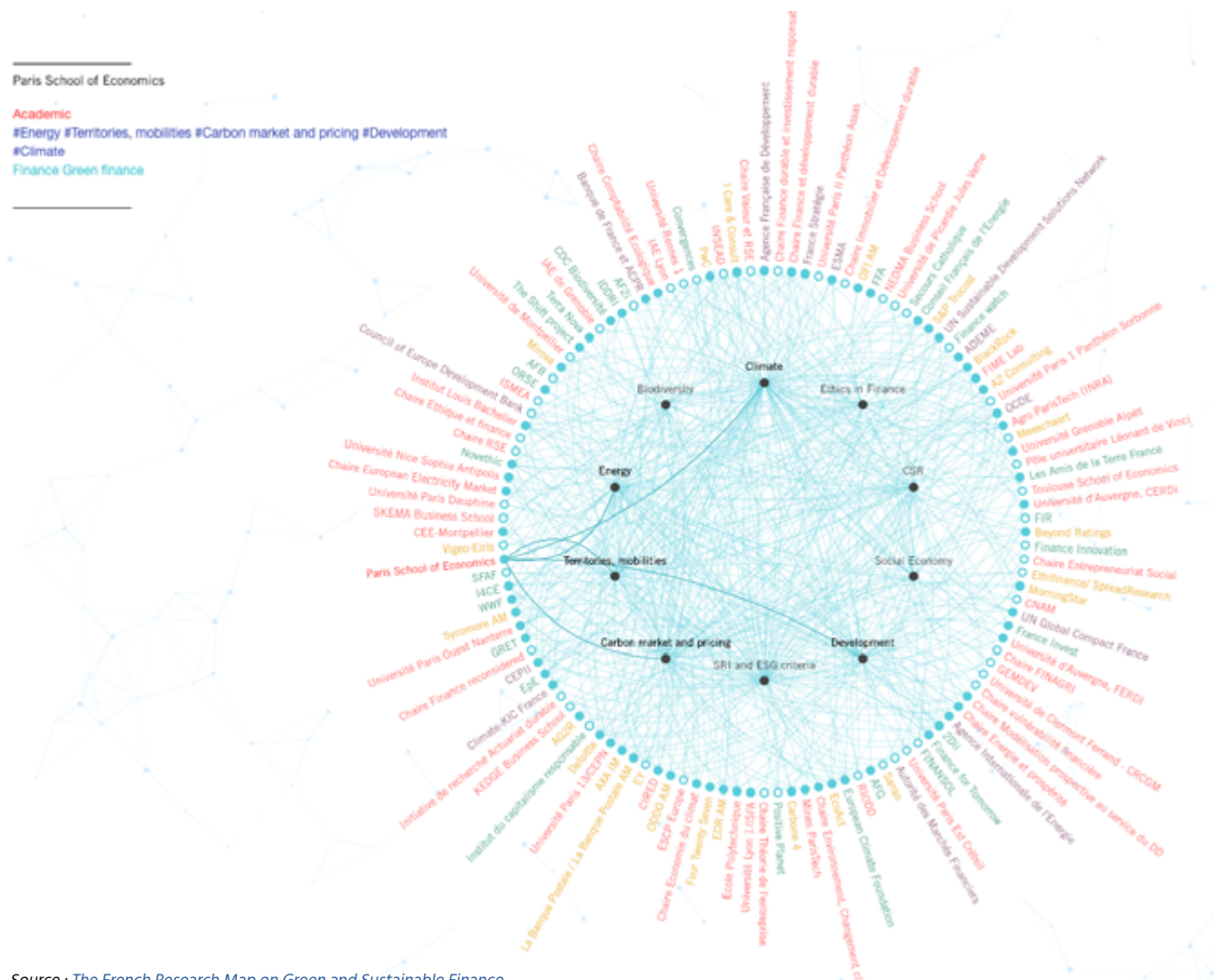
principale du CNRS et de l'École des Ponts ParisTech, ou encore l'Institut du développement durable et des relations internationales (IDDRI).

- Les entreprises et institutions financières mènent elles-mêmes de nombreux travaux d'analyse interne, tout comme les fournisseurs de données et de solutions dérivées telles que la notation ou les indices extra-financiers (cf. partie 2 du rapport) disposent majoritairement de départements de recherche ESG.

Instances de plaidoyer

Le Forum pour l'Investissement Responsable (FIR) mène quant à lui un travail de plaidoyer en faveur de l'Investissement Socialement Responsable afin que davantage d'investissements intègrent les problématiques de cohésion sociale et de développement durable. Ceci passe par un engagement dans les débats législatifs et réglementaires français et européens, un dialogue avec les entreprises

GRAPHIQUE 4 : CARTOGRAPHIE DE LA RECHERCHE FRANÇAISE EN FINANCE VERTE ET DURABLE



Source : *The French Research Map on Green and Sustainable Finance*

autour des thématiques ESG, le soutien d’initiatives de recherche dans le champ de l’ISR, ainsi que le développement d’un réseau international de contacts. Le FIR organise ainsi la Semaine de la finance responsable et les Rencontres du FIR, rassemblant les parties prenantes et les chercheurs. Afin de favoriser la recherche en matière d’ISR, le FIR a mis en place un prix de la recherche européenne **Finance et Développement Durable, réalisé en collaboration avec le Principles for Responsible Investment (PRI)**. Dans ce cadre, le jury est composé d’académiques et de professionnels, double dimension que doit également refléter le projet pour être sélectionné, sans thématique particulière imposée.

Un grand nombre d’Organisations Non-Gouvernementales (ONG) jouent également un rôle essentiel pour le développement de la finance verte en contribuant à l’effort de recherche au travers par exemple de travaux méthodologiques, de traitement de données ou encore d’études indépendantes. Au-delà de ces fonctions, plusieurs ONG participent activement aux réflexions de la place. WWF France et Oxfam-Les Amis de la Terre entre autres, alimentent le débat, notamment en amont du Climate Finance Day de *Finance for Tomorrow*. L’association France Nature Environnement (FNE) s’engage dans le groupe de travail français piloté par l’AFNOR d’élaboration d’une nouvelle norme ISO (International Organization for Standardization) « Finance durable » en cours de développement au niveau international.

TABLEAU 1 : SIMILITUDES DE COMPOSITION DES INSTANCES DE GOUVERNANCE DES ORGANISATIONS DE PLACE¹¹

Les acteurs ci-dessous font partie de la gouvernance de :	PEP	F4T	ILB	I4CE	FIR	ORSE	IDDRI
Paris Europlace (PEP)	◆	◆	◆				
I4CE				◆			◆
Institut Louis Bachelier (ILB)	◆		◆	◆			
Caisse des Dépôts (CDC)	◆	◆	◆	◆	◆	◆	
Banque de France	◆	◆	◆	◆			
EDF		◆	◆	◆		◆	◆
DG Trésor	◆	◆	◆				
Amundi	◆	◆	◆				
CACIB / CA SA	◆	◆				◆	
ENGIE	◆	◆					◆
LBP / Groupe La Poste / LBPAM	◆				◆	◆	
AXA	◆					◆	◆

¹¹ Note : Les instances de gouvernance suivantes sont considérées. Pour PEP : les membres de son Conseil d’Administration et son Comité de pilotage. Pour F4T : les membres de son Bureau. Pour l’ILB : les membres de son Comité de direction, son Conseil d’Administration, son Assemblée générale et son Bureau exécutif scientifique. Pour I4CE, le FIR, l’ORSE : les membres de leurs Conseils d’Administration. Pour l’IDDRI : les membres de son Conseil d’Administration, de son Conseil scientifique et de son Conseil d’orientation.

Finance Watch est une ONG européenne fondée en réaction à la crise financière et dont l'équipe est constituée d'anciens professionnels de la finance. Son expertise technique en fait un partenaire de la place, et son directeur de la recherche est ainsi président de la Commission consultative en finance durable de l'AMF et membre de celle de l'ACPR. Comme expliqué plus haut, ces commissions travaillent à suivre le respect des engagements des acteurs de la place, en particulier vis-à-vis des annonces du 2 juillet 2019.

Toutes ces organisations présentent de nombreux liens entre elles. C'est ainsi que l'Institut Louis Bachelier, I4CE, le FIR sont tous membres de *Finance for Tomorrow*. Au niveau de leur gouvernance, les relations entre les différents acteurs sont reflétées au sein du tableau ci-dessous. Seuls les acteurs présents dans les instances de gouvernance d'au moins trois des sept organisations étudiées sont inclus dans le tableau 1 ci-contre.

La multitude des acteurs et des initiatives évoqués ci-dessus témoigne d'une **véritable mobilisation visant à accélérer le développement de la finance verte** en France. Si celle-ci est la source de l'avance que la place de Paris a sur le sujet, elle est également aujourd'hui **la cause d'une illisibilité croissante et potentiellement nuisible à la projection et l'attractivité de la place**. Le foisonnement d'engagements individuels, de groupes d'entités, de collectifs, associé à la diversité des méthodologies utilisées et la pluralité des acteurs constituent :

- **un risque considérable de crédibilité**, alimentant souvent la perception de « greenwashing » ;
- **un handicap pour la capacité d'influence** de la place sur les question de normalisation dans les cadres européen et multilatéral et ;
- **un facteur susceptible de contrarier la volonté d'affirmer Paris comme la place de la finance verte** par excellence.

II. STRUCTURATION DES CENTRES FINANCIERS ET BONNES PRATIQUES À L'INTERNATIONAL



La concurrence se fait de plus en plus marquée avec les autres places européennes

et en particulier avec Londres, Amsterdam et dans une certaine mesure le Luxembourg. Bien que restant en avance, la France doit par conséquent agir rapidement pour conserver sa position de leader de la finance durable.

Cette section présente les grandes lignes du cadre réglementaire et de l'organisation de la place des pays sélectionnés, à savoir :

- les Pays-Bas, la Suède et le Luxembourg, trois États dont la stratégie de développement de leur centre financier intègre de manière substantielle la finance verte,
- Londres et New-York, places financières de premier plan sur la scène internationale et bénéficiant de leur poids pour peser sur l'évolution de la finance verte dans le monde.

Bien qu'instructive et nécessaire, **cette comparaison internationale doit être entendue avec prudence, dans la mesure où le cadre réglementaire et l'organisation de ces places est également le reflet de traditions culturelles, historiques et politiques propres.**

Cet exercice de benchmark met en évidence une **dissociation entre « petites » places financières dynamiques en termes de finance verte, et « grandes » places financières plus traditionnelles**, tel qu'illustré également par l'annexe 1 où seule la ville de Londres a un rang prééminent dans les deux classements. Il est cependant probable que cette dissociation vienne à se complexifier rapidement. L'absence de normalisation en matière de finance verte a en effet créé des conditions favorables à l'innovation, conditions qui ont été la clef du succès de « petites » places mobilisées sur le sujet. La mobilisation croissante des acteurs majeurs de l'industrie financière ayant un pouvoir de normalisation propre et conséquent suggère que **certaines de ces innovations pourraient se trouver marginalisées – indépendamment de leurs qualités intrinsèques - par l'adoption de normes par les grandes places traditionnelles.** Afin que l'Union européenne puisse garder sa position d'influence en finance verte, **il est essentiel**

qu'une véritable collaboration entre places financières européennes existe, notamment vis-à-vis des enjeux méthodologiques.



1 ♦ La finance verte au sein de l'Union européenne : aperçu

Le Luxembourg s'inscrit dans sa stratégie traditionnelle d'ancrage et de visibilité sur la scène internationale. Quant aux Pays-Bas et dans les pays scandinaves, le volontarisme et l'accompagnement de l'État, le degré fort de conscience des enjeux climatiques dans la population, ainsi que le modèle social du travail et de la réforme par consensus entre acteurs de la société civile, ont créé les conditions d'une mobilisation précoce des fonds de pension. Le poids financier de ces acteurs a assuré une mobilisation forte de toute la chaîne de valeur de l'industrie financière. La particularité de ces places du Nord de l'Europe – petites à l'échelle mondiale et ayant un nombre restreint d'acteurs de dimension internationale – a contribué à assurer des forums et cadres institutionnels de place efficaces et s'inscrivant dans des démarches internationales. **L'interaction entre recherche, recherche appliquée, société civile, régulateurs et acteurs financiers est dense et fluide.**

1.1. Les Pays-Bas

Le pays fait face à un défi de taille en termes de financement de sa transition, dans la mesure

où les Pays-Bas sont, après le Luxembourg et l'Estonie, le troisième pays plus émetteur de CO₂ par habitant dans l'Union européenne selon des données de la Banque mondiale de 2014 (cf. tableau 2). Les Pays-Bas se sont par conséquent engagés dans un agenda de transition, conjuguant quatre axes d'accélération : les engagements pris lors de l'Accord de Paris sur le climat, l'arrivée à maturité des champs d'hydrocarbures, les difficultés d'acceptation sociale de l'extraction pétrolière et gazière et la volonté de se positionner comme un acteur important en Europe en matière d'économie verte. Conformément aux priorités fixées par l'accord de coalition¹², la loi climat de mai 2019 a entériné l'objectif contraignant d'une baisse de 49% des émissions de CO₂ du pays à l'horizon 2030 par rapport à 1990, et de neutralité carbone à l'horizon 2050.

Un Accord national sur le climat, véritable feuille de route des Pays-Bas en matière climatique présentée le 28 juin 2019, liste près de 600 mesures engageant à la fois l'État, les collectivités locales, les organisations professionnelles, les syndicats, l'industrie et la société civile. Les autorités cherchent à fixer des règles favorables au financement durable. Le Ministre des Finances a notamment publié en août 2019 un document pour le développement du marché des financements verts **fixant les priorités suivantes** :

- **l'intégration des externalités environnementales par les institutions financières** pour favoriser une réallocation du capital vers les investissements verts. Elles sont aidées en cela par des politiques publiques qui permettent d'évaluer ces externalités (EU-taxe carbone sur l'industrie) et garantir la sécurité à long terme des investissements,
- **le développement de méthodes d'évaluation de l'impact climatique comparables au niveau international, transparentes et accessibles.**

¹² *Confiance dans l'avenir, Accord de coalition 2017 – 2021 VVD, CDA, D66 et ChristenUnie*

La taxonomie européenne des investissements durables joue un rôle primordial à cet égard.

La Banque centrale (DeNederlandscheBank, DNB) sert de catalyseur de la place financière néerlandaise. Elle coordonne une plateforme nationale sur la finance durable avec l'ensemble des principaux acteurs du secteur financier (régulateurs, superviseurs, fédérations et Sustainable Finance Lab).

Le **Sustainable Finance Lab** est le deuxième pilier de l'organisation de place néerlandaise, et constitue **un réseau informel et interdisciplinaire composé principalement d'académiques issus des différentes universités des Pays-Bas**. Par ailleurs, la DNB a publié en 2018 un rapport d'évaluation des risques associés au changement climatique dans le secteur financier néerlandais et a été la première banque centrale à développer des stress tests pour évaluer la solidité des acteurs financiers face au risque climat et aux conséquences d'une transition énergétique accélérée. Il en est ressorti une exposition du secteur financier au risque fossile non négligeable : 12,4% de bilans des fonds de pension seraient liés à des secteurs intensifs en CO₂, 4,5% de ceux des assureurs et 11% de ceux des banques. **La DNB prévoit également d'investir ses propres réserves financières de manière durable.** Enfin au niveau international, elle participe activement au réseau de superviseurs « **Network for Greening the Financial System** » (NGFS), dont elle assure la présidence.

Le secteur financier néerlandais participe pleinement au dialogue avec les autorités. Les banques sont par exemple impliquées dans l'initiative publique-privée « *Green Projects Scheme* », proposant des mécanismes d'incitations fiscales aux financements de projets verts par des investisseurs particuliers.

En juillet 2019, **le secteur financier (banques, fonds de pension, assureurs et gestionnaires d'actifs représentant 3 000 Md€ d'actifs) a signé un « engagement pour le climat »** en présence du Ministre des Finances néerlandais Wopke Hoekstra **pour contribuer à la mise en œuvre de l'Accord de Paris** et de l'Accord national néerlandais sur le climat et promouvoir la finance verte :

- ◆ **Le secteur financier s'engage à participer au financement de la transition énergétique.** Les possibilités de financement durable pourront être optimisées en collaboration avec la nouvelle institution publique d'investissement « Invest-NL » et d'autres parties concernées.
- ◆ **Les parties prenantes vont mesurer l'empreinte carbone de leurs financements et investissements respectifs, et en rendront compte publiquement en 2020.** Les parties peuvent choisir leur propre méthodologie mais s'engagent à partager leurs expériences, rendre les résultats comparables et améliorer et approfondir leurs méthodologies, tout en prenant en compte les normes internationales.
- ◆ **D'ici 2022 au plus tard, les parties concernées publieront des plans d'action, y compris les objectifs de réduction pour 2030 pour tous leurs financements et investissements pertinents. Les parties expliqueront les mesures prises pour contribuer à l'Accord de Paris sur le climat, comme la fixation des objectifs de réduction de CO₂ pour le portefeuille d'investissements, des engagements et le financement de projets de réduction de CO₂.**

Un ensemble d'acteurs financiers néerlandais a mis sur pied une plateforme commune *Platform Carbon Accounting Financials (PCAF)* visant à développer une méthodologie transparente et opensource de comptabilisation harmonisée de l'empreinte carbone des actifs financiers. Cette initiative s'inscrit dans une volonté de se placer au cœur du processus de définition des normes et standards. En l'état actuel, 17 institutions financières néerlandaises ont rejoint ce partenariat¹³ représentant 2 000 Mds € d'actifs. Elles se sont ainsi engagées à publier les émissions carbone de leurs portefeuilles dans un délai de trois ans et selon la méthodologie

PCAF. L'étape suivante sera de traduire ce calcul en objectifs de réduction d'émissions puis en stratégies et actions concrètes.

Un premier rapport de l'initiative a été publié en 2016, suite auquel PCAF continue de travailler à l'amélioration de ses méthodologies. L'initiative a également développé à partir d'informations publiques une base de données accessible à ses membres, et compte publier un standard de la donnée extra-financière d'ici la fin de l'année. Un effort de diffusion de PCAF à l'échelle mondiale est également mené, passant notamment par un développement aux États-Unis en 2018 et par une gouvernance constituée d'un comité de pilotage et de différentes structures régionales. PCAF serait actuellement en discussion avec des acteurs américains de grande ampleur prêts à rejoindre l'initiative.

Afin de faciliter le financement de la transition énergétique, le gouvernement néerlandais est en train d'élaborer de nouveaux mécanismes de cofinancement. Ainsi, **la nouvelle banque publique d'investissement Invest-NL, dotée de 1,7 Md€ en capitaux propres, vient d'être lancée avec la double mission d'investir dans les startups et dans la transition énergétique**, plus particulièrement l'électrification et l'énergie, l'économie circulaire, l'agroalimentaire et le BTP. Le gouvernement travaille également à la mise en place d'un nouveau fonds d'investissement public de plusieurs dizaines de milliards d'euros, dont les contours devraient être précisés dans le courant de l'année mais dont il paraît déjà clair qu'une de ses principales missions sera de cofinancer la transition énergétique.

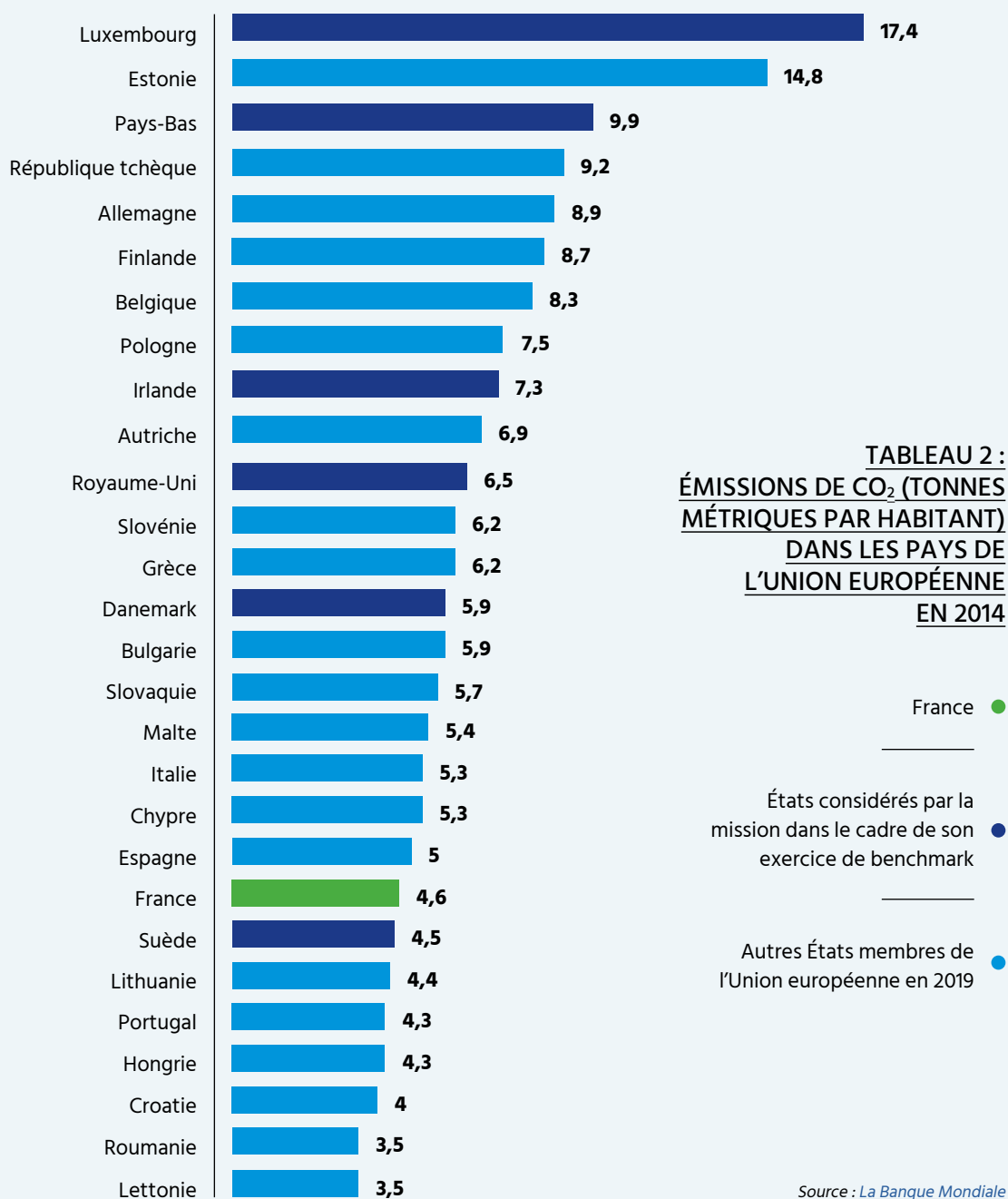
Les Pays-Bas ont également émis en mai 2019 leurs premières obligations souveraines vertes, d'un montant de 5,9 Md€. Les Pays-Bas ont ainsi rejoint la France dans le club des pays pionniers en matière d'émissions d'obligations souveraines vertes et sont le premier pays bénéficiant d'une notation triple A à émettre des obligations vertes. Les fonds de pensions (1/3 des montants acquis) et les opérateurs d'Europe du nord se sont montrés particulièrement intéressés. Le principal objectif est de soutenir la création d'un marché solide pour les capitaux verts, alors que des investisseurs institutionnels majeurs

13. 8 banques (ABN Amro, BNG Bank, FMO Bank, NIBC Bank, NWB Bank, Rabobank, Triodos Bank, Volksbank / ASN), 1 assureur (A.S.R.), 3 fonds de pension (ABP/APG, PMT, PME) et 5 gestionnaires d'actifs (Achmea investment, Actiam, MN, Robecco, Van Lanschot Kempen).

comme les fonds de pension néerlandais (1200 Md€ d'actifs sous gestion) affichent une demande pour des investissements dans des valeurs « vertes ». À noter que 5 % du montant émis a été acquis par des opérateurs français et 20 % de la première émission française l'a été par des investisseurs néerlandais.

1.2. La Suède

La Suède a adopté **plusieurs mesures réglementaires** afin de favoriser le développement de la finance verte dans le pays. **Une obligation de transparence des fonds des placements** : depuis le 1^{er} janvier 2018, les



gestionnaires de fonds de placement (OPCVM et AIFM) doivent informer leurs clients vis-à-vis de l'intégration de facteurs de durabilité (non précisés par la loi) dans la prise de décision d'investissements et dans la gestion du fonds. Cette information doit figurer au sein de la brochure de présentation et dans le rapport annuel du fonds. **Lors de la transposition dans le droit national de la NFRD, la Suède a décidé d'en élargir l'application** aux entreprises de plus de 250 employés ou celles ayant un chiffre d'affaires supérieur à 35 M€ ou un bilan annuel supérieur à 17 M€ (au lieu du seuil de 500 employés comme prévu par la réglementation européenne). **L'obligation est également élargie à toutes les entreprises, et pas uniquement celles cotées en bourse.** Depuis le 1^{er} janvier 2019, **les fonds de pension suédois (AP1, AP2, AP3, AP4) ont un nouvel objectif de placement responsable**, le respect duquel est vérifié annuellement par le Ministère des Finances. Les fonds doivent coopérer sur la mise en œuvre concrète de ce nouvel objectif, passant par des lignes directrices communes à construire permettant d'établir notamment des rapports annuels de durabilité. Ceux-ci gardent néanmoins la liberté de définir des stratégies propres pour remplir cet objectif et poursuivent donc des politiques différentes (i.e. exclusion de certains secteurs, best-in-class). Par ailleurs, le Ministère des Finances a récemment demandé au **superviseur suédois d'étudier si les prêts et les investissements des acteurs financiers en Suède sont en ligne avec l'Accord de Paris**, ce qui fera l'objet d'un rapport à échéance mars 2021. Le superviseur suédois devra dans ce rapport mettre en avant l'exposition aux risques climatiques des acteurs et proposer de nouvelles méthodologies permettant de mieux mesurer et rapporter les effets des investissements et des prêts sur le climat.

Le Stockholm Sustainable Finance Center a été créé par le gouvernement pour promouvoir la finance verte et le rôle de la Suède en la matière. Cet outil d'attractivité rassemble les meilleures compétences dans ce domaine au sein de la place financière de Stockholm. Financé presque exclusivement par l'État (1,7 M€ alloué en 2018-2020), le centre est à la fois une plateforme nationale pour les

organismes financiers et un centre de recherche et d'enseignement pour les acteurs suédois et internationaux. Il est géré par le think tank Stockholm Environment Institute (SEI) et la Stockholm School of Economics (HHS).

La structure est jugée très efficace et peu coûteuse pour l'État afin promouvoir la finance verte, même si elle est vouée à évoluer vers de nouvelles formes de financement dans le futur pour gagner en autonomie.

Un classement de durabilité du secteur bancaire, sans contrôle du superviseur mais publié par l'État, vise à encourager les banques à verdir leurs politiques.

Le « *Fair Finance Guide International* » publie un classement de durabilité des banques basé sur leurs politiques internes vertes dans 13 pays. Ce guide informe également les consommateurs sur les portefeuilles fossiles des banques, dont les filiales constituent également les principaux gestionnaires d'actifs du pays. Elles se sont par conséquent attachées à verdir leurs politiques internes, engagements non contraignants et non vérifiés par l'État. Par exemple, SEB Investment Management n'investit plus dans des entreprises dont l'extraction de charbon représente plus de 20% du chiffre d'affaires. Tout comme la plupart des banques suédoises, Swedbank Robur a pris une mesure similaire pour les entreprises dont la production de charbon représente plus de 30% du chiffre d'affaires. Malgré ces engagements, la valeur du portefeuille d'actions fossiles des banques suédoises a augmenté de 38% entre 2015 et 2018 contre 1,5% pour les placements dans les énergies renouvelables sur la même période.

La Fédération bancaire suédoise (Bankföreningen) a développé un modèle de fiche standardisée d'information de durabilité sur les activités de crédits accordés par les banques. Les plus grandes banques suédoises présentent désormais cette fiche sur leur site internet. Elles y décrivent la répartition par secteurs des prêts accordés aux entreprises et leurs politiques internes de durabilité sur ces prêts. Ces fiches ne donnent toutefois pas d'indication sur la part de projets fossiles dans le total des prêts accordés par la banque.

De manière similaire, la fédération des assureurs suédois (Svensk Försäkring) a élaboré un standard pour permettre aux assureurs de communiquer l’empreinte carbone de leur portefeuille d’investissements. Certains assureurs communiquent le bilan carbone limité au scope 1 (émissions directes de gaz à effet de serre) et au scope 2 (émissions indirectes liées à l’achat d’électricité et de chaleur) du protocole international GHG. Ceci est par exemple le cas d’Alecta ou de Skandia. Ces assureurs sont également signataires de l’initiative Montreal Carbon Pledge des Nations Unies en faveur du reporting carbone. Certains assureurs, comme Länsförsäkring, n’investissent plus dans des entreprises dont plus de 20 % du chiffre d’affaires est lié au charbon.

Lancée en 2018, la Commission nationale suédoise pour l’épargne verte a par ailleurs remis son rapport final le 31 mars 2020, dans lequel elle estime qu’il n’est pas nécessaire d’introduire un dispositif d’épargne verte. Elle considère en effet n’être pas en mesure de démontrer qu’il existerait un manque de capital pour financer les projets verts en Suède et doute, de ce fait, de la capacité du dispositif à accélérer le rythme des investissements pour la transition verte. Conformément aux directives du gouvernement, elle a toutefois remis un projet de loi visant à introduire un dispositif d’épargne verte similaire à celui en vigueur aux Pays-Bas. S’il est adopté, les particuliers pourront créer un « compte d’épargne vert » (plafonné à 95 000 €) auprès de leur banque en 2022. Un crédit d’impôt équivalent à 1% du stock de capital investi serait accordé. Les banques devraient allouer au moins 70% de l’épargne à des projets reconnus « verts » par l’Agence suédoise de protection de l’Environnement. La perte de recettes fiscales pour l’État serait de 10 M€ en 2022, 14 M€ en 2023 et 17 M€ en 2024.

1.3. Le Luxembourg

Le gouvernement luxembourgeois communique activement sur son ambition de « faire du Luxembourg un centre d’excellence en matière de finance durable », le sujet étant identifié comme l’une des

grandes priorités de la place financière dans les années à venir. Le gouvernement, et tout particulièrement le ministre des finances P. Gramegna, multiplie les initiatives pour rendre visible aux yeux de la communauté financière internationale l’engagement du pays dans le domaine de la finance verte et durable : forte implication dans les nombreux road shows de la place financière à l’étranger (où ce sujet est systématiquement mis en avant, notamment en Asie, « cible » prioritaire du Grand-Duché), organisation d’événements dédiés (comme le séminaire organisé lors des dernières Assemblées annuelles de printemps du FMI et de la Banque mondiale¹⁴, au cours desquelles le ministre a également participé au lancement de la « Coalition des ministres des finances pour l’action climatique », participation aux manifestations organisées par les acteurs de la place financière... Parmi les motifs avancés à l’appui de la volonté du Luxembourg d’organiser l’assemblée annuelle de la Banque asiatique d’investissement pour les infrastructures (AIIB) en juillet 2019 figurait la volonté de mettre en lumière les projets « *Lean, Clean and Green* ».

Cet effort de communication est accompagné de mesures visant à favoriser l’émergence d’un écosystème favorable au développement de la finance verte et durable. Mis en place dans la perspective de la COP21, un groupe de travail rassemblant le gouvernement et le secteur financier (Climate Finance Task Force) développe des initiatives en finance verte, avec le double objectif de contribuer à la lutte contre le changement climatique et de renforcer le rôle du Luxembourg comme centre international de la finance climatique. Parmi ses réalisations :

- ◆ Une feuille de route pour la finance durable au Luxembourg (*Luxembourg Sustainable Finance Roadmap*) élaborée en 2018 en partenariat avec le Programme des Nations Unies pour l’Environnement-Initiative financière (UNEP FI). L’objectif est de dresser un inventaire des initiatives existantes et

¹⁴ Séminaire « *Accelerating Change : Let’s make it happen ! The role of financial centres in promoting strong, sustainable and balanced growth* » lors duquel il a signé un accord avec le FC4S (International Network of Financial Centres for Sustainability) pour le soutenir financièrement.

de jeter les bases d'une stratégie financière durable contribuant à l'Agenda 2020 et aux objectifs de l'Accord de Paris ;

- ◆ Plusieurs dispositifs mobilisant de l'argent public afin d'attirer des investisseurs privés et maximiser l'impact dans la lutte contre le changement climatique (blended finance). À noter en particulier la plate-forme commune de finance climatique copilotée avec la Banque européenne d'investissement (BEI) créée en 2016, ou encore **[l'accélérateur international du financement climatique \(International Climate Finance Accelerator\)](#)** créé en 2017 (partenariat public-privé offrant un soutien financier et opérationnel aux gestionnaires de fonds qui lancent des fonds d'action innovants pour le climat).
- ◆ La création en 2016 par l'Agence luxembourgeoise de labellisation (LuxFLAG) de labels pour améliorer la transparence des investissements climatiques et verts : le Climate Finance label, le Green Bond Label, ainsi qu'un label pour le respect des critères ESG (Environmental, Social and Governance). **Ces labels représenteraient aujourd'hui un tiers des labels ESG et verts existants en Europe^[7]**. LuxFLAG et le gouvernement ont signé début 2019 une convention pour renforcer les moyens financiers de l'organisme.

Le gouvernement prévoit de structurer la place financière luxembourgeoise autour de la finance durable au travers de la *Luxembourg Sustainable Finance Initiative*, partenariat public-privé regroupant les acteurs pertinents du domaine et **co-présidée par les Ministères des Finances et de l'Environnement.** Cette organisation, créée en janvier 2020 et qui n'est pas encore entièrement opérationnelle, servira d'entité fédératrice et de plateforme de discussion concernant l'analyse de la faisabilité et de l'impact des mesures décidées. Le sujet de la finance durable était jusque-là piloté par Luxembourg for Finance, structure publique-privée en charge de l'attractivité de la place financière du Grand-Duché. Luxembourg for Finance continuera cependant par la suite de s'impliquer sur les sujets de finance durable, notamment

via sa place en tant que « membre de droit » au sein de la nouvelle Luxembourg Sustainable Finance Initiative, en restant un membre actif du FC4S, et en continuant de promouvoir la place du Luxembourg en finance durable au niveau international.

La Bourse de Luxembourg, particulièrement mobilisée au sein du secteur privé, multiplie les efforts pour se positionner dans un univers de plus en plus concurrentiel.

C'est d'ailleurs son engagement qui confère sa spécialisation à la place du Luxembourg. Elle a côté la toute première obligation verte en 2007 (émise par la BEI) et a créé en 2016 **le Luxembourg Green Exchange (LGX), la première plateforme mondiale de cotation dédiée exclusivement à la cotation d'obligations vertes et durables**, qui est aujourd'hui la plus importante (plus de la moitié des obligations vertes cotées dans le monde). **La croissance du nombre d'obligations cotées sur LGX a été lente mais exponentielle** : il a fallu presque 10 ans pour franchir le cap de 100 et moins de 3 pour atteindre 500 (au 30 septembre 2019). Pour garantir l'utilisation des fonds, la Bourse de Luxembourg s'appuie sur les labels développés par LuxFLAG, mais a également instauré ses propres règles : explication dans la documentation additionnelle fournie par les émetteurs des types de projets financés, vérifications effectuées tout au long de la vie du produit (rapport d'évaluation d'impact ou d'utilisation des fonds 12 mois après l'émission...). L'une des priorités de la Bourse de Luxembourg aujourd'hui est de renforcer sa position en **se positionnant comme un carrefour entre la Chine et l'Europe**. Elle a ainsi engagé des coopérations avec les bourses de Shanghai et Shenzhen, la Bank of China et la Shanghai Clearing House dans l'objectif de créer un centre de négoce d'obligations vertes à vocation mondiale. Cette plateforme commune permet aux investisseurs de consulter facilement les données actuelles sur les prix des Green Bonds négociés à Shanghai et Shenzhen, ainsi que sur le marché interbancaire chinois.

La place luxembourgeoise capitalise également sur sa position de leader européen pour la domiciliation des fonds d'investissements (30 % des encours sous gestion collective en Europe) pour se positionner sur les fonds verts.



2 ♦ Londres et New-York : places Monde

2.1. Royaume-Uni

La place de Londres, d'une dimension unique en Europe, se mobilise de façon réelle mais tardive en matière d'innovations en finance verte par rapport à d'autres places européennes. Paradoxalement, elle est pourtant perçue dans la communauté financière comme étant mobilisée sur le sujet. L'engagement médiatique de l'ancien gouverneur de la Banque d'Angleterre, Mark Carney, la capacité de mobilisation collective de la City of London et la puissance des acteurs financiers majeurs de la City (britanniques et internationaux) explique, en partie, ce décalage.

La mobilisation récente de la puissance publique et de la place financière suggère que le retard initial pourrait être rapidement comblé. Si celle-ci se confirme, la place londonienne pourrait avoir à terme un impact conséquent sur les efforts de normalisation des pratiques en matière de finance verte. Cette possibilité est d'autant plus crédible que le Royaume-Uni entend faire du sujet de la finance verte un élément central de la COP 26 dont il est l'hôte (avec l'Italie) en 2020 (reporté à 2021 en raison de la crise actuelle).

Axes stratégiques du Royaume-Uni en matière de finance durable

La mobilisation de la City et les avancées techniques britanniques semblent personnifiées autour de la figure de Mark Carney, gouverneur de la Banque d'Angleterre jusqu'à mars 2020. Il a depuis assumé les fonctions d'envoyé spécial des Nations Unies pour l'action climatique, et de conseiller financier du Premier Ministre pour l'organisation de la COP26. Chacun de ses discours semble marquer la réflexion britannique et mondiale en termes de risques et d'opportunités liés au climat. Son intervention historique pour le secteur de septembre 2015, « *breaking the tragedy of the horizon – climate change and financial stability* » a en particulier permis d'inscrire les risques liés au changement climatique au cœur du système financier et de l'action des acteurs privés et publics, y compris des banques centrales dans le cadre de leur mandat relatif à la stabilité financière. **Cette expression de « tragédie des horizons » visait à illustrer l'impact financier considérable du changement climatique sur les générations futures, sans que la génération actuelle ait une incitation directe à le corriger.** Les risques financiers liés au changement climatique sont extrêmes à long terme, tandis que les investisseurs travaillent sur des horizons d'investissement de plus court terme et tendent à privilégier les intérêts financiers associés. Les décideurs économiques et politiques n'auraient selon cette théorie pas plus d'incitations à agir, les conséquences de l'inaction ne se manifestant qu'après la fin de leur mandat tandis que l'action entraînerait des coûts immédiats. Lorsque les symptômes du changement climatique commencent à être observés, le coût de la transformation serait tel qu'il serait dissuasif ou impossible d'agir. À ce court-termisme des acteurs économiques et financiers s'ajoutent **la tragédie des biens communs** (recherche de profit individuel par l'utilisation de ressources communes gratuites) et **les questions d'équité intergénérationnelle**. Afin de rompre ces cercles vicieux, Mark Carney insistait dans ce discours sur les vertus d'une meilleure information au travers de **la publication extra-financière, permettant une meilleure mesure**

et compréhension, et par conséquent une meilleure gestion, des risques financiers liés au climat. Est alors apparue l'idée de la *Task-Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD), qu'il portera à l'international en tant que président du Financial Stability Board (FSB).

Pour la COP 26 (dorénavant reportée en raison du COVID-19), trois axes principaux ont été développés par le Royaume-Uni en matière de finance privée, qui s'inscrivent dans la lignée du discours de 2015 relatif à la tragédie des horizons.

◆ **L'amélioration de la quantité et de la qualité des données extra-financières publiées grâce à l'établissement d'un cadre commun construit à partir de la TCFD.**

Le Royaume-Uni appelle les institutions financières à contribuer au travail de révision du cadre TCFD actuel, à s'engager à publier l'ensemble des informations demandées par la TCFD à partir de 2021/2022, et d'exiger des entreprises et des sociétés d'investissements qu'elles-mêmes publient ces informations selon le cadre de la TCFD.

◆ **La gestion des risques au travers de la mesure et du contrôle des risques liés à la transition vers une économie non-carbonée.** Il s'agit pour le secteur financier de collaborer au **façonnement du cadre de stress tests britanniques** et de participer aux stress tests annoncés dans les autres juridictions (en particulier Pays-Bas et France), de commencer à **développer les capacités nécessaires au sein de leur organisation pour gérer les risques liés au climat**, de partager leur expertise, et d'inscrire l'évaluation des risques climatiques au sein des analyses de stabilité financière.

◆ **Afin que le rendement soit au rendez-vous, aider les entreprises et les investisseurs à identifier les opportunités d'une transition vers une économie non-carbonée,** passant là encore par la publication extra-financière. Pour une entreprise, cela peut se traduire par l'engagement à un objectif de zéro émission, l'évaluation et la publication de l'impact de la transition de son business model sur sa stratégie, d'échéances sur le court terme afin

de suivre les progrès réalisés, ou encore les détails de l'intégration des considérations climatiques au sein de sa gouvernance.

Les actions que peuvent entreprendre un investisseur relèvent par exemple de la publication du pourcentage de ses actifs se conformant aux recommandations de la TCFD, de la part du portefeuille dont la trajectoire serait alignée avec les Accords de Paris ou encore de la température de ses portefeuilles.

Reflétant un consensus surprenant, les acteurs financiers rencontrés à Londres semblent s'être approprié ce discours. La mission était par ailleurs présente dans la capitale britannique le jour où Mark Carney a prononcé son discours de lancement de l'agenda finance privée pour la COP 26, fin février dernier. Celui-ci a semblé recueillir un soutien unanime auprès des acteurs financier privé illustrant une véritable capacité de mobilisation collective associée à une ambition mesurée.

La stratégie relative à la finance verte du gouvernement britannique (publiée en juillet 2019) témoigne cependant d'une volonté des pouvoirs publics de mobiliser la puissance de la City. Cette stratégie a été élaborée sur les bases des recommandations développées par une Task Force dédiée mandatée dès septembre 2017 et ayant remis ses conclusions en mars 2018¹⁵. La stratégie du gouvernement repose ainsi sur trois piliers :

- verdir l'économie en **intégrant dans les décisions d'investissements les risques financiers liés au climat**, favorisant ainsi également la résilience du marché financier ;

- **financer l'économie verte** afin de permettre l'atteinte des objectifs zéro carbone du Royaume-Uni ;

- veiller à ce que les services financiers britanniques saisissent les opportunités commerciales liées à la fois au verdissement de la finance (par exemple en matière de données et d'analyses liées au climat)

15. Bank of England, *Climate Change*

et au financement vert (comme les nouveaux produits et services financiers amenés à se développer). Cette stratégie fera l'objet d'une révision en 2022.

Les superviseurs britanniques s'impliquent également afin de favoriser la finance verte auprès des acteurs financiers. La Banque d'Angleterre présentait ainsi en avril 2019 une liste de pratiques à l'attention des acteurs financiers afin de les aider à mieux prendre en compte les risques liés au changement climatique. Le UK Climate Financial Risk Forum, co-présidé par la Prudential Regulation Authority (PRA) et la Financial Conduct Authority (FCA), rassemble banques, assureurs, gestionnaires d'actifs, LSEG et Green Finance Institute autour de quatre groupes de travail relatifs à la disclosure, à l'analyse de scénarios, à la gestion des risques et à l'innovation, afin d'étoffer les recommandations et les bonnes pratiques mises en avant par les régulateurs. La FCA a publié en mars 2020 une consultation relative à une exigence accrue de publication extra-financière par les émetteurs côtés, selon laquelle cette publication devra être conforme à l'approche définie par la TCFD et respecter la règle du « comply or explain ».

Les régulateurs et superviseurs britanniques, et en particulier la Banque d'Angleterre¹⁶, ont développé des plateformes de communication claires et pédagogiques dédiées à la finance verte et au changement climatique. **La mission considère que la DG Trésor, le MTES, l'AMF et la Banque de France pourraient s'inspirer de cette communication institutionnelle réussie du Royaume-Uni, afin de mieux faire valoir les prises de position, les publications et les initiatives françaises, nombreuses et de qualité mais trop souvent pas assez connues.**

En matière **d'engagement actionnarial**, le UK Stewardship Code 2020 a fait l'objet d'une révision substantielle par rapport à la version de 2012, et fait état d'**attentes plus élevées à l'égard des sociétés de gestion de portefeuille**. L'accent est mis sur les activités entreprises et les résultats de

l'engagement, et pas seulement sur les déclarations de politique générale. De nouvelles exigences sont identifiées quant à la manière de mettre en lien investissement et activisme actionnarial, notamment en matière de questions ESG. Il est également demandé aux investisseurs qu'ils décrivent leur engagement actionnarial au travers des différentes classes d'actifs au sein d'un rapport annuel de gestion, selon les principes identifiés par le Code. Le Financial Reporting Council britannique évaluera ces publications par rapport à un cadre d'évaluation, déterminant ainsi si l'institution peut être signataire du UK Stewardship Code.

Focus sur le Green Finance Institute



Lancé à l'été 2019 dans le cadre de la stratégie finance verte, le Green Finance Institute (GFI) britannique est encore au stade de l'ébauche début 2020. L'Institut, soutenu par un financement public initial de 4M£ (la moitié provenant du gouvernement, l'autre moitié de la City of London), se décrit comme une entreprise indépendante à vocation commerciale, qui vise à être le principal forum au Royaume-Uni pour la collaboration des secteurs publics et privés dans le domaine de la finance verte, avec pour objectif la mobilisation des capitaux permettant d'accélérer la transition nationale et internationale vers une économie durable, résiliente et bas-carbone.

Malgré son caractère indépendant et commercial, **le Green Finance Institute est, entre autres, un outil visant à renforcer l'attractivité du Royaume-Uni.** L'Institut vise à influencer l'agenda mondial de la finance verte via le dialogue international, des partenariats et le commerce. Ceci vise non seulement à promouvoir à l'international la vision britannique de la finance verte, mais aussi « promouvoir le bilan du Royaume-Uni en matière de finance verte, créer une marque reconnue mondialement pour son

¹⁶. Bank of England, *Climate Change*

leadership et ses innovations en matière de produits financiers vert et de pour son cadre réglementaire propre à la finance verte ».

L'Institut est également un outil informel de communication pour le gouvernement, via la création d'une plateforme digitale d'information (*GFI Knowledge Hub*) visant à être une vitrine des initiatives britanniques en finance verte. Le GFI a enfin pour mission, en collaboration avec les régulateurs, d'identifier les opportunités commerciales pouvant émerger au sein des services financiers grâce aux développements réglementaires liés à la finance verte.

Le programme de travail du Green Finance Institute apparaît original dans sa composante « coalitions ». L'Institut fonctionne en effet en réunissant et dirigeant des « *mission-led coalitions* » (coalitions axées sur une mission), constituées de réseaux de décideurs. Les trois principales coalitions lancées à ce stade relèvent de

- **l'intensification des solutions financières pour améliorer l'efficacité énergétique des bâtiments au Royaume-Uni**,
- **la création d'instruments financiers permettant le financement d'infrastructures durables**,
- **le financement de la production durable** des produits tout au long de la chaîne d'approvisionnement.

Trois autres coalitions sont en cours de développement, relatives à la résilience au changement climatique des pensions britanniques, au soutien au travail réglementaire du *Climate Financial Risk Forum* de la Banque d'Angleterre, à la promotion du travail du *Chartered Banker Institute* à la fois au Royaume-Uni et à l'étranger afin d'encourager la formation en « *green banking* ».

2.2. États-Unis

Les États-Unis accusent un retard considérable et communément admis en matière de réflexion relative à la finance verte. Le regard que porte l'administration Trump sur l'urgence climatique et une moindre

pression de la société civile ont limité les incitations à la mobilisation des grands acteurs financiers.

Cependant la mission considère que ce retard initial est en trompe-l'œil, en raison à la fois de régulateurs et d'acteurs privés puissants et fortement mobilisés, à commencer par la place de New-York, qui sont susceptibles de s'imposer dans le débat très rapidement.

La mobilisation asymétrique des régulateurs et législateurs

La Commodity Futures Trading Commission (CFTC) a créé en novembre 2019 un sous-comité dédié aux risques de marché liés au climat, avec pour objectif

- d'identifier les défis et les barrières à l'évaluation et la gestion des risques financiers et de marché liés au climat,
- de déterminer comment les acteurs du marché peuvent améliorer l'intégration de l'analyse de scénarios liés au climat, des stress tests, des initiatives de gouvernance et des informations dans les évaluations et les rapports sur les risques financiers et de marché,
- d'identifier les initiatives et les meilleurs pratiques en matière de gestion et de publication des risques financiers et de marché liés au changement climatique, afin de favoriser la stabilité financière,
- de déterminer les méthodes appropriées par lesquelles les données et les analyses des acteurs du marché peuvent améliorer et contribuer à l'évaluation des risques financiers et de marché liés au climat, ainsi que de leurs impacts potentiels sur la production agricole, l'énergie, l'alimentation, les assurances, l'immobilier et tout autre indicateur de stabilité financière.

La U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) a mené plusieurs travaux internes récents en matière de finance durable préconisant d'accélérer la réflexion sur les enjeux ESG, encore largement éludés par l'agence malgré

plusieurs appels en ce sens d'Hester Peirce, l'une de ses trois commissaires. En particulier, un sous-comité d'experts mandaté par la SEC a publié le 14 mai 2020 un document¹⁷ recommandant la mise en place de règles de publication extra-financière afin d'améliorer la qualité des données ESG utilisées par les investisseurs, et invitant la SEC à débiter ces travaux en constituant des groupes de travail entre les différents acteurs de marché. Un rapport du 27 mai 2020¹⁸ au Comité consultatif de la SEC sur la gestion d'actifs poursuit cette réflexion en posant un certain nombre de questions avec pour objectif de formuler des recommandations, par exemple relatives à l'évaluation de la performance des stratégies ESG, à la publication extra-financière ou encore au rôle que devrait jouer les systèmes de notation ESG. En matière de notation extra-financière, le président de la SEC Jay Clayton a notamment réagi à ce rapport du 27 mai en contestant la pertinence des notes ESG consolidées regroupant les trois piliers dans un même score. Il estime en effet que ces notations sont réductrices et imprécises, tout en précisant que l'environnement, la gouvernance et les problématiques sociales prises séparément sont matérielles à la décision d'investissement.

La Federal Reserve Bank (FED) de San Francisco estimait en novembre dernier¹⁹ qu'elle doit :

- **prendre en compte les effets du changement climatique dans son action de politique monétaire** visant à maximiser l'emploi et à stabiliser les prix, et pour ce faire, qu'elle doit mieux comprendre les chocs associés au climat ;
- **évaluer les vulnérabilités du système financier vis-à-vis les risques climatiques**, en s'assurant que les banques qu'elle supervise

aient mis en place des systèmes appropriés pour identifier, mesurer, contrôler et surveiller les risques matériels liés au climat, s'appuyant notamment sur les cadres de publications extra-financiers développés par le secteur privé (par exemple l'ONG européenne CDP ou la TCFD) ;

- **inclure les impacts physiques du changement climatique au sein de l'interprétation du Community Reinvestment Act** selon lequel les banques ont l'obligation de pourvoir aux besoins des communautés locales y compris les foyers à revenus modérés.

En mars 2020, **la Fed de New-York considérait quant à elle que les superviseurs bancaires ont un rôle à jouer afin de garantir la mise en place de cadres appropriés de gestion des risques liés au changement climatiques**²⁰. Il s'agit alors d'utiliser les outils de contrôle traditionnels afin de s'assurer que les institutions financières sont préparées et résilientes face à tout type de risque matériel, y compris les événements liés au climat. Cependant, et selon la Fed de New-York, les superviseurs ne doivent pas plaider en faveur d'objectifs plus larges ou fournir des incitations à cet effet, dans la mesure où ces mesures sont du ressort des élus et du gouvernement.

Pas en avant significatif pour le niveau fédéral également, **le président de la Federal Reserve Jay Powell a annoncé en janvier dernier qu'il était probable que la Fed rejoigne le NGFS**, la FED devenant dans un premier temps observateur ou invité du réseau de banques centrales. Les travaux au sein de la FED sont en effet le reflet des divergences d'opinions entre les différentes FED d'états fédérés. **Le Congrès restera dans tous les cas déterminant pour un engagement ou non de la Fed fédérale en matière de risques climatiques.**

Un certain nombre de législations et de mesures réglementaires actuellement suspendues sont cependant d'ores et déjà

¹⁷ [U.S. Securities and Exchange Commission, Recommendation from the Investor-as-Owner Subcommittee of the SEC Investor Advisory Committee Relating to ESG Disclosure, 14 mai 2020](#)

¹⁸ [U.S. Securities and Exchange Commission, ESG Subcommittee Update Report to the SEC Asset Management Advisory Committee, 27 mai 2020](#)

¹⁹ Discours du gouverneur Lael Brainard, "Whey Climate Change Matters for Monetary Policy and Financial Stability", 8 novembre 2019

²⁰ Discours de Kevin Stiroh, Executive Vice President of the Financial Institution Supervision Group de la Fed de New-York, "Risks, Opportunities, and Investment in the Era of Climate Change", 4 mars 2020

rédigées et, dans certains cas, examinées et adoptées par la Chambre des représentants. Deux exemples récents sont ainsi **la proposition de loi « Disclosure Simplification Act »**, adoptée par la Commission des services financiers de la Chambre des représentants en septembre dernier. Elle vise notamment à exiger des entreprises qu'elles publient une analyse du lien entre facteurs ESG et leur stratégie commerciale de long terme, et de la SEC qu'elle définisse les paramètres ESG que les entreprises devrait ensuite publier.

Le « Climate Risk Disclosure Act », qui créerait un cadre complet pour la publication des entreprises.

Dans l'hypothèse d'un changement politique au Sénat américain et/ou à la présidence, ces initiatives législatives pourraient ainsi être rapidement adoptées. Dans l'hypothèse contraire, les États disposant des principaux centres financiers américains sont susceptibles de légiférer, se substituant effectivement à l'État fédéral.

Les acteurs financiers américains : un retard en trompe-l'œil

Un nombre important d'acteurs financiers majeurs, notamment les fonds de pension, se sont saisis du sujet malgré l'inaction de la puissance publique fédérale. Ceux-ci, majoritairement issus d'États de tradition démocrate, sont soumis à des pressions de la société civile similaires à celles observées dans certains pays européens, et sont encouragés dans leur démarche par la puissance publique de l'État fédéré. C'est notamment le cas des États de New-York et de Californie, mobilisés sur la question du changement climatique et qui comptent quatre des cinq plus grands fonds de pension américains (CalPERS²¹, CalSTRS²², New-York State Common Retirement²³, New-York City Retirement²⁴), représentant collectivement

environ 1000 de milliards de dollars d'actifs sous gestion.

L'évolution de l'industrie financière américaine en matière de finance verte est extrêmement rapide, aiguillonnée par les déclarations publiques d'acteurs incontournables du secteur ayant un pouvoir de normalisation hors du commun. En janvier 2020, Larry Fink, PDG du plus grand gestionnaire d'actifs au monde (6 840 milliards de dollars d'actifs sous gestion en 2018) a publié sa lettre annuelle à ses clients et aux dirigeants des plus grandes entreprises mondiales, positionnant la durabilité environnementale comme un objectif central de leurs décisions d'investissement. La dimension hors norme de BlackRock et l'écho que la lettre susmentionnée a reçu dans les milieux financiers et dans la presse internationale impose une réflexion sur les mérites et les limites des réflexions de Larry Fink.

La mission accueille favorablement plusieurs constats faits par Larry Fink. **Le changement climatique est effectivement devenu un facteur décisif dans les perspectives de valorisation de long terme des entreprises et le système financier devra s'adapter en conséquence**, notamment via une réévaluation profonde du risque et des valeurs des actifs et une réallocation du capital selon des facteurs environnementaux dans le court à moyen terme. **Plusieurs mesures annoncées par BlackRock vont également dans la bonne direction** : l'intégration de la durabilité au cœur de sa stratégie d'investissement, la sortie des investissements présentant des risques ESG majeurs tels que les producteurs de charbon thermique, le lancement de nouveaux produits filtrant les énergies fossiles, le renforcement de leur engagement actionnarial en faveur de la transition et en tenant responsables les membres des Conseils d'administration des entreprises.

Il convient de se féliciter de l'évolution de la réflexion d'un acteur majeur de la finance sur l'impératif de faire de la finance verte la norme, plutôt que l'exception. Plusieurs éléments doivent cependant nuancer l'analyse de ces annonces :

21. CalPERS, *CalPERS Reports Preliminary 6.7 Percent Investment Return for Fiscal Year 2018-19*, 11 juillet 2019

22. CalSTRS, *CalSTRS selected as a best place to work in money management*, 9 décembre 2019

23. Office of the New-York State Comptroller, *NYS Common Retirement Fund Reports Third Quarter Results*, 10 février 2020

24. New-York State Comptroller, février 2020

- ◆ Premièrement : il est essentiel de noter qu'une différence notable peut exister entre les déclarations publiques de Directeur-Général de grandes institutions financières et la culture prévalant au sein de ces mêmes institutions. À de nombreuses reprises, cette mission s'est vue confier, parfois par des employés de grandes institutions financières, que les évolutions de position sur le sujet au niveau des directions générales peinent à se répandre au sein des fonctions opérationnelles. Cette inertie ou du moins la lenteur de ce processus « d'infusion » justifie la mise en œuvre de mesures visant à imposer les considérations climatiques dans le quotidien de l'opérationnel, par exemple la montée en puissance des stress-test entrepris par certains régulateurs Européens dont l'ACPR.
- ◆ Deuxièmement : un décalage tangible peut exister entre les engagements pris et la réalité des actions entreprises. Ainsi, si Larry Fink s'engage à renforcer l'engagement actionnarial de BlackRock sur le sujet climatique, il convient de souligner comme l'ont fait certains parlementaires européens et médias, que le gestionnaire d'actifs a voté contre ou s'est abstenu dans 82% des résolutions liées au climat au sein des entreprises dans lesquelles il a une participation. La marge de progrès est donc notable.
- ◆ Troisièmement : **la dimension même de BlackRock lui confère un pouvoir de normalisation unique. Celui-ci, est susceptible, dans certain cas, d'aller à contre-courant d'une conception plus ambitieuse de la finance verte prévalant en Europe en général et en France tout particulièrement.** Par exemple, le gestionnaire d'actifs exige ainsi des entreprises dans lesquelles il investit qu'elles publient leurs informations extra-financières selon le standard américain SASB d'ici fin 2020. Autant ce mouvement serait positif pour favoriser une comparabilité de la donnée, autant le standard SASB présente des lacunes au regard des ambitions européennes (cf. [rapport de Patrick de Cambourg](#)). **La mission note tout**

particulièrement l'importance de concevoir la finance verte autour du principe de double matérialité : de l'impact du changement climatique sur les institutions et actifs financiers mais aussi de l'impact du système financier sur l'environnement. La vision de BlackRock ne semble pas prendre en compte ce deuxième principe. Dans ce contexte, le travail entrepris par la Commission Européenne visant à réviser la Directive relative à la publication non-financière (NFRD) est essentiel afin de davantage réglementer la qualité et la comparabilité de la donnée extra-financière et de promouvoir un niveau d'ambition élevé, tenant compte des spécificités et d'une forte sensibilité européenne, non seulement en ce qui concerne l'environnement mais aussi le social, la gouvernance et les enjeux liés à la chaîne de valeur.

La mobilisation en matière de finance verte du centre new-yorkais et du secteur financier américain se fait de manière plus décentralisée que sur les places européennes. CERES, une ONG basée à Boston, est probablement le cousin le plus proche des initiatives européennes telles que le *Finance for Tomorrow* français, le Green Finance Institute britannique ou encore la plateforme finance durable néerlandaise. Ne bénéficiant d'aucun soutien des pouvoirs publics, l'organisation travaille avec des investisseurs et des entreprises à l'intégration de l'ESG dans leurs stratégies et décisions d'investissement. Elle mène principalement des actions de plaidoyers dans 23 des 50 États américains et publie des analyses (ex. *Proxy Voting Guidebook 2020, How Corporate Boards Can Oversee ESG Issues, Disclose What Matters: Bridging the Gap Between Investor Needs and Company Disclosures on Sustainability*). L'ONG propose gratuitement des outils (ex. *SEC Sustainability Disclosure Search Tool, Investor Water Toolkit, Climate and Sustainable Shareholder Resolutions Database, ou encore un Supplier Self-Assessment Questionnaire on Building the Foundation for Sustainable Supply Chains*), ainsi que des webinars en libre accès. CERES a construit trois types de réseaux, rassemblant respectivement 175 investisseurs institutionnels (29 trillions d'actifs sous gestion),

plus de 50 entreprises (dont 75 % font partie de la liste Fortune 500), et plus de 90 ONG.

La consolidation du marché de la donnée extra-financière est abordée en détails dans la deuxième partie de ce rapport. **Le rachat, par des acteurs américains, de la majorité des acteurs indépendants d'analyse de la donnée extra-financière constitue un avantage compétitif majeur dans le cadre du développement de la finance verte.**

Cette industrie para-financière est dorénavant en pole position pour dominer largement la quantification et la qualification des politiques de finance verte des acteurs financiers et le benchmarking de leurs investissements. Cette situation soulève deux défis majeurs :

- **un défi de souveraineté économique**, dans la mesure où la capacité de ces acteurs d'orienter des flux d'investissements en utilisant des méthodologies plurielles, peu transparentes et qui leur sont propres permet d'imaginer que des biais défavorables à certains modèles économiques ou sociaux (par ex. droit du travail) puissent devenir des normes ;
- **un défi de crédibilité de la finance verte**, ces acteurs prédominants aux États-Unis ne s'orientant pas vers une intégration susceptible de satisfaire, dans un temps plus long, les exigences européennes en la matière, plus ambitieuses, notamment fondées sur la double matérialité et plus globalement sur un réel volontarisme tenant compte de l'urgence climatique.

Un certain nombre d'institutions financières aux États-Unis admettent volontiers que leur intérêt en matière de finance verte est récent (6 – 24 mois), mais notent que celui-ci est vif, poussé par les conseils d'administration (top down) et s'accompagne d'un redéploiement de ressources (RH et financières) considérable. Cette tendance suggère que les places financières américaines seront, sous peu, des acteurs incontournables en matière de finance verte. **Cette tendance s'est récemment vue confirmée par la décision de la Commission Européenne, de confier à BlackRock Investment Management**, à la suite d'un appel d'offres, le soin de piloter une étude sur



le développement d'outils et de mécanismes d'intégration des risques et objectifs extra-financiers à la fois au sein du cadre de supervision prudentielle européen et au sein des processus de gestion des risques, des politiques d'investissement et de la stratégie commerciale des banques européennes.

Ce choix, aussi inattendu que surprenant, semble particulièrement contre-intuitif compte tenu de l'avance méthodologique considérable développée par les acteurs européens dans le domaine, et du manque d'engagement historique de BlackRock en matière de transition écologique. Au-delà de la considération primordiale d'expertise, cette décision peut interroger en termes de conflits d'intérêts et de souveraineté européenne. La volonté du président-directeur général, Larry Fink, d'engager un verdissement de la politique actionnariale de BlackRock doit être saluée. Elle doit cependant également se traduire dans la pratique quotidienne de la conduite des affaires du gestionnaire d'actifs pour gagner en crédibilité.

III. DÉFIS ET PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE LA PLACE DE PARIS

La place de Paris est aujourd'hui à la croisée des chemins si elle entend préserver le leadership français en matière de finance verte à l'heure où des acteurs de plus en plus nombreux et conséquents développent leurs capacités dans le domaine. La question de sa structuration se pose, et tout particulièrement de l'organisation idoine pour : assurer la meilleure articulation entre recherche et industrie ; agréger les soutiens à d'éventuelles normes ; stimuler l'innovation et l'émergence de FinTech / Genentech et ; avoir un pouvoir de projection (*branding*) qui porte au-delà de nos frontières.

1 ♦ Une nouvelle étape

1.1. Constats

La place de Paris semble prisonnière d'un dilemme portant sur le degré d'intégration ou d'indépendance que *Finance for Tomorrow* devrait avoir vis-à-vis de *Paris Europlace* (PEP). Ce dilemme est l'héritage de la création de *Finance for Tomorrow* au sein de PEP et de l'indépendance croissante que F4T a acquis au fur et à mesure des années.

Il est indéniable que **PEP a joué un rôle moteur dans le lancement de *Finance for Tomorrow*** et la logique qui a prévalu lors de sa création semble aujourd'hui encore bien-fondée. La finance durable doit être un élément clef de la stratégie de différenciation et d'attractivité de la place de Paris, les enjeux ESG doivent faire l'objet d'une appropriation par l'écosystème financier entier. **L'objectif est ici de participer et d'anticiper la transition inéluctable d'un secteur et non la création d'une classe d'actifs ou d'acteurs de niche.** Le lien avec Europlace a donc été bénéfique au développement initial de *Finance for Tomorrow*, lui conférant une plateforme et une légitimité.

Force est de constater que **le développement - et dans une certaine mesure le succès - de *Finance for Tomorrow* bouleverse le statu quo et met en exergue les limites**

de la structure existante. Ainsi, la base adhérente des deux organisations diverge de façon croissante : sur 77 membres de F4T, une majorité n'est pas membre de Paris Europlace. Cette divergence s'exprime autant dans le type d'adhérents que dans son nombre. F4T compte ainsi une ONG (WWF) parmi ses membres, et des institutions telles que la Ville de Paris parmi ses contributeurs budgétaires majeurs. Si la structure budgétaire de PEP et F4T peut être strictement cloisonnée, il paraît indéniable que des mesures de management ayant vocation à soutenir l'un des deux organismes pourraient être imposées à l'autre, tout particulièrement dans des périodes de crise comme celle que nous traversons aujourd'hui. La mission considère que cette réalité est insatisfaisante.



Brève comparaison des membres de *Finance for Tomorrow* et Paris Europlace

Sur 77 membres de F4T (observateurs inc.)²⁵, 39 ne sont pas membres de PEP (51%)²⁶ :

- Parmi ceux-ci (56%) sont spécialisés en finance durable.
- Des membres (par ex. WWF, Ville de Paris) sont susceptibles de vouloir soutenir exclusivement F4T (et non PRP).
- Des acteurs centraux et essentiels (par ex. HSBC, Allianz, MSCI) sont membres de F4T et non de Paris Europlace. F4T doit avoir une portée internationale pour peser.

25. Chiffres reflétant la situation au 20 mars 2020

26. Statistique à prendre avec quelques réserves, notamment dans la mesure où la DG Trésor et l'AMF sont indiquées membres de *Finance for Tomorrow*, mais pas de Paris Europlace (au contraire de la Banque de France), mais elles font bien toutes deux parties de la gouvernance d'Europlace.

En parallèle du développement de *Finance for Tomorrow*, **la France est l'hôte d'un foisonnement d'initiatives de recherche ou de recherche appliquée** (cf. section 1.3). Celles-ci ont souvent vocation à :

- renforcer la qualité ou quantité des données climat extra-financière ;
- développer de nouvelles méthodologies d'agrégation et de traitement de ces données ;
- d'établir de outils ayant vocation à intégrer d'une façon ou d'une autre cette nouvelle donnée dans des décisions ou processus décisionnels d'investissement.

Ce foisonnement est paradoxal. D'une part il est le reflet de la mobilisation des acteurs financiers de la place et est la source d'une capacité d'innovation qui assure aujourd'hui une avance relative de la France sur le sujet. D'autre part, **il traduit un éclatement des méthodes nuisible à la lisibilité, et donc à la crédibilité, des initiatives.** Cet éclatement réduit également la probabilité de consolidation et de normalisation, ainsi que la perspective d'une pérennisation des avancées, aussi vertueuses soient-elles. Enfin, il rend difficile la projection au-delà de nos frontières de méthodologies et ayant un soutien de taille critique pour espérer pouvoir peser dans la période de normalisation qui se dessine. **Il paraît donc essentiel de multiplier les liens et les coopérations**, par exemple entre les travaux de l'Institut Louis Bachelier, les Chaires finance durable et les autres organismes de recherche, afin de créer un effet de levier. Plus encore, il est **impératif de créer les conditions d'une « image de marque » pour d'éventuels consensus qui pourraient se faire et être susceptibles d'être portés par la place dans son ensemble.**

Compte tenu des multiples applications ouvertes par la disponibilité croissante des données extrafinancières et de l'intérêt grandissant de l'industrie financière et des particuliers pour une finance « responsable », l'émergence d'un écosystème dense de start-up (Green/Fintechs) paraît intuitive. **Cependant la mission s'est étonnée du faible nombre de green fintechs sur le marché** (entre 5 et 10%

des fintechs) (cf. partie 2 du rapport, section III.2). Les green fintechs peuvent aujourd'hui manquer d'un soutien adapté à leurs besoins, notamment en termes de réseaux, de visibilité et de pédagogie autour de leur business model nécessairement interdisciplinaire. Un enjeu relève notamment de la définition de « green fintech », concept à ce jour assez flou pour les acteurs du secteur fintech par manque de circonscription du contenu « vert » et de cartographie. Ce manque de clarté peut être pénalisant pour les green fintechs, notamment dans le cadre de leur recherche de financement. La taxonomie européenne pourra néanmoins contribuer à clarifier cette définition pour les fintechs. **L'absence de centre dominant dans ce sous-segment de marché reflète une opportunité pour la place de Paris.** Établir les conditions de l'émergence d'un écosystème dynamique en termes de green fintechs à Paris serait un atout en termes d'attractivité.

1.2. ChooseParis : Un nouvel institut de pilotage

Recommandation n° 5

Créer l'institut de pilotage ChooseParis pour mettre en place les conditions de l'alignement de l'industrie financière avec l'accord de Paris.

L'industrie financière, comme toutes les industries, doit, à terme, s'aligner avec l'objectif de l'Accord de Paris. Force est de constater qu'aujourd'hui, les outils nécessaires à cet alignement ne sont pas encore développés. En construisant sur l'ensemble des avancées des dernières années, les acteurs de la place de Paris doivent restructurer la place pour poursuivre quatre objectifs clairs :

- ◆ Multiplier les recherches méthodologiques et le développement d'outils de quantification

et de qualification de l'alignement des acteurs financiers avec l'Accord de Paris.

- ◆ Définir et soutenir une normalisation visant à une adoption commune de ces outils en déterminant lesquels doivent être adoptés par tous les acteurs de la place de Paris.
- ◆ Promouvoir ces outils au-delà de nos frontières au travers : du déploiement massif de ces outils et de partenariats avec les autres places européennes.
- ◆ Créer les conditions de l'émergence d'un écosystème d'innovation Green/Fintech B2B et B2C visant à crédibiliser les initiatives de finance verte et à les rendre accessibles aux particuliers.

La création d'un institut tel que *ChooseParis* permettrait de passer à une nouvelle étape du développement de la finance durable en France.

Le comité de gouvernance de cet institut devra définir une stratégie collective et les grandes orientations visant à accomplir les quatre objectifs susmentionnés et assurer la progression rapide des travaux engagés au travers des rendez-vous de travail biannuels.

Il serait co-présidé par le Ministre de l'Économie et des Finances et par la Ministre de la Transition Écologique et Solidaire. L'implication de la puissance publique ne devra en rien diminuer la responsabilisation des acteurs de la place.

La gouvernance de *ChooseParis* serait composée, outre des Ministres et a minima : du gouverneur de la banque de France et du Président de l'AMF ; de représentants des trois piliers explicités ci-dessous ; du Président de Paris Europlace (membre de droit).

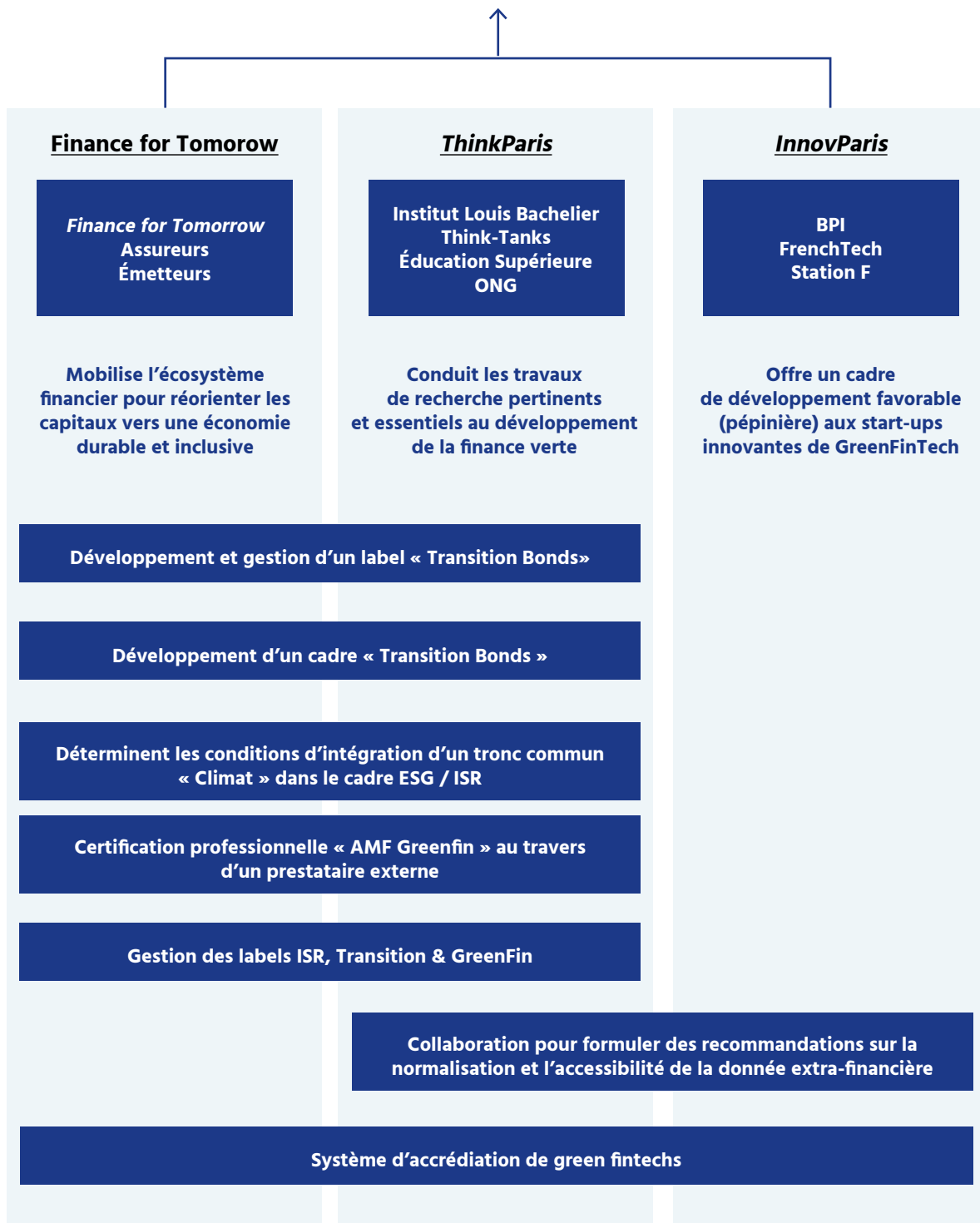
L'institut devra promouvoir son action en s'inscrivant dans l'héritage de l'Accord de Paris qui a assuré à la France un rayonnement à l'international unique et différenciant sur ce sujet particulier (*ChooseParis* – Choisir l'Accord de Paris). Celui-ci devra également assurer une cohérence avec la politique d'attractivité plus générale de la France (campagne *Choose France*).

Un institut, trois piliers :

- ◆ **Finance for Tomorrow** : devenant pleinement indépendante de Paris Europlace, dont le rôle resterait de mobiliser l'écosystème financier en faveur de la réorientation des capitaux vers la transition.
- ◆ **ThinkParis** : composé de l'Institut Louis Bachelier, de Chaires universitaires en finance durable, de l'éducation supérieure, de think tanks et d'ONG menant des efforts académiques, et qui viserait à : conduire des travaux de recherche favorisant le développement de la finance durable ; participer à des fonctions de pilotage de labels (cf. [recommandations 13 et 14](#)) ; participer au développement de la formation professionnelle en matière de finance climatique. Il s'agirait à la fois de capitaliser sur l'excellence académique française et en particulier quantitative (risques et données) reconnue à l'international, et de répondre au constat d'un manque de coordination des initiatives de recherche, afin de soutenir l'innovation et d'attirer les acteurs créatifs. Des collaborations avec des chercheurs étrangers prestigieux pourraient être envisagées, permettant de renforcer la qualité des travaux tout en ancrant l'organisation sur la scène internationale.
- ◆ **InnovParis** : pépinière spécialisée en green fintechs, afin d'offrir un cadre de développement favorable aux green fintechs innovantes. Plusieurs options pour l'établissement d'*InnovParis* pourraient être envisagées et devront être tranchées par l'administration et les acteurs concernés : nouvelle entité intégrée à Station F et soutenue par BPI France ; consortium entre les incubateurs de place et *Finance for Tomorrow* ; nouveau département au sein du Swave (incubateur 100% fintech) soutenu par des partenariats avec d'autres acteurs tels que BPI France ou Liberty Living Lab, etc. Une coopération étroite entre *InnovParis* et *Finance for Tomorrow* sera nécessaire, dans le cadre du challenge Fintech for Tomorrow, et plus généralement afin de favoriser l'insertion des green fintechs au sein de l'écosystème de la place de Paris.

CHOOSE PARIS INSTITUTE

- Co-présidé par le Ministre de l'Économie et des Finances et la Ministre de la Transition Écologique et Solidaire
- Composé de représentants des trois bras de l'institut, de la banque de France et de l'AMF
- Définit la stratégie collective, établit des objectifs



La création de ces trois piliers permettrait de renforcer les axes « mobilisation de l'écosystème », « développement de la recherche en finance durable » et « soutien aux green fintechs », **via un outil de communication et de rassemblement clair et efficace des initiatives existantes** structuré autour de missions, tout en apposant une marque compréhensible à l'international et profitant à l'attractivité de la place de Paris. Elaborer ces nouvelles superstructures (*ChooseParis, ThinkParis, InnovParis*) constituerait un compromis entre une dispersion des organisations de place menant à une faible lisibilité des initiatives, et une fusion forcée, peu réaliste et contre-productive.

Finance for Tomorrow doit devenir indépendante de Paris Europlace et sa représentativité vis-à-vis de l'écosystème devrait être consolidée. La recommandation de la mission maintient toutefois un lien étroit avec Paris Europlace dans la mesure où PEP resterait membre de droit de l'institut *ChooseParis*, de F4T et/ou l'Institut Louis Bachelier au sein de *ThinkParis*. Par ailleurs, la représentativité de F4T vis-à-vis des acteurs de la place de Paris, ainsi que l'action et la qualité de la réflexion de l'organisation, pourraient être renforcées par l'adhésion de nouveaux membres, en particulier des émetteurs (représentants actuellement 7% des membres de F4T, cf. graphe 3 page 26), de certaines fédérations manquantes (ex. MEDEF, ASF), des cabinets d'avocat, d'universités ou grandes écoles (ex. HEC, Sciences Po, Polytechnique) en lien avec *ThinkParis*, ou encore de BPI France en lien avec *InnovParis*.

Une internationalisation des membres, en incluant au sein de Finance for Tomorrow des acteurs étrangers majeurs est également essentielle pour réussir le pari de promouvoir la place de Paris comme une référence mondiale en finance verte, et non comme un écosystème uniquement centré sur le marché français. Cette ouverture du *Finance for Tomorrow* à toutes institution financière ou émetteur présent ou non sur le territoire français participerait également à mener une politique d'influence et de propagation de normes à l'international au travers de ces acteurs.

Les missions de Finance for Tomorrow pourraient également être renforcées, impliquant un besoin budgétaire plus important et la nécessité de nouveaux leviers d'autofinancement :

- ◆ **En termes de green fintechs.** Un système d'accréditation de green fintechs (cf. partie 2 du rapport, section III.2) pourrait être opéré par *Finance for Tomorrow*, afin de capitaliser sur sa connaissance des enjeux fintechs à la suite des différents Challenge Fintech for Tomorrow, et de permettre une meilleure intégration de ces green fintechs au sein de l'écosystème de la place de Paris, accélérant par là même également leur développement. Cette solution aurait également l'avantage d'être une source d'autofinancement supplémentaire pour *Finance for Tomorrow*.
- ◆ **En termes d'attractivité de la place de Paris.** F4T s'engage déjà vis-à-vis cet objectif, mais des axes d'amélioration pourraient être envisagés : favoriser une communication plus dynamique des différentes initiatives françaises afin de défendre le leadership de la place en finance durable – ceci peut passer par une page internet récapitulative et régulièrement mise à jour servant de vitrine des initiatives individuelles et collectives des acteurs de la place de Paris ; rôle d'attractivité plus actif, pouvant passer par des procédés d'aide à l'installation à Paris lors de relocalisation (en lien avec *Choose Paris Region* et Business France), ou par l'organisation de campagnes afin d'attirer les maillons manquants de notre écosystème financier (ex. centres ESG des agences de notation et des banques d'investissement internationales); relais auprès du régulateur des opportunités et barrières en matière d'attractivité française; dialogue et coopérations internationales à poursuivre afin d'influencer l'agenda mondial de la finance verte.
- ◆ **En termes de réflexions et de recherche appliquée**, visant à répondre à des problèmes concrets, par exemple la mise en œuvre de la NFRD par des PME ou bien l'identification de solutions financières pour améliorer l'efficacité énergétique des bâtiments. Il est par ailleurs essentiel que l'expertise des membres de *Finance for Tomorrow* contribue aux travaux de recherche plus académiques dont *ThinkParis*

serait l'animateur. Afin de favoriser cette réflexion et recherche appliquée, davantage de « concours de place » pourraient être organisés conjointement par F4T et *ThinkParis*, en particulier un prix de la recherche en finance verte, idéalement de concert avec la Banque de France et/ou le FIR qui en organisent déjà un chaque année dans un souci de lisibilité des initiatives ; concours pour répondre à des problématiques concrètes, par exemple l'élaboration d'une méthodologie de place pour la mesure de l'alignement avec l'Accord de Paris (cf. [recommandation 18](#) relative à la création d'un indicateur *ParisAligned*).

- ◆ La mission recommande par ailleurs que **la gouvernance des labels ISR et Greenfin soit renouvelée et intégrée à *ChooseParis*, à des fins de meilleure appropriation des labels par les parties prenantes** et de contribution aux ressources financières de *ChooseParis* (cf. [recommandation n°13 et 14](#)).

2 ♦ Renforcer l'offre de formation finance durable

2.1. Constats

En termes de formation universitaire, **la mission a pu constater un manque d'intégration des enjeux de durabilité au sein des cursus de Master finance et/ou de formation universitaire dédiée à la finance durable**, débouchant en conséquence sur un manque d'expertise des praticiens. Des initiatives se développent pour répondre à cette lacune, à la fois en France et aux Pays-Bas, mais le mouvement doit être accéléré. Une difficulté réside notamment dans le caractère interdisciplinaire de la finance durable, qui fait intervenir des compétences en finance traditionnelle, en économie, en sciences « dures » pour les aspects climatiques, entre autres domaines. **Au-delà de modules spécifiques dédiés au sujet, la finance durable devrait à terme être intégrée à l'ensemble des tronc communs des formations universitaires.** L'enseignement et la recherche étant intimement liés, ***ThinkParis* pourrait jouer un rôle afin d'encourager la**

diffusion des enjeux de durabilité au sein de l'enseignement supérieur.

Le développement de **la formation professionnelle en matière d'intégration de considération climatique dans l'industrie financière est perçu comment étant un enjeu central par une majorité écrasante de personnes auditionnées dans le cadre de cette mission.** Celui-ci doit se décliner à tout niveau de responsabilité afin d'actualiser le socle de connaissances en finance durable au fur et à mesure de l'évolution très rapide du secteur, et afin de participer à la transformation des institutions financières y compris en termes de culture d'entreprise. Le Cambridge Institute for Sustainability Leadership serait aujourd'hui le lieu de formation professionnelle privilégié, y compris de nos acteurs français. Plusieurs facteurs participeraient à ce choix : une formation en anglais, axée business, solide et argumentée ; application concrète et directe au travail quotidien en entreprise ; angle d'approche visant à faire de la finance durable un levier majeur de développement.

2.2. Propositions de la mission

Recommandation n° 6

Élaborer une certification AMF spécifique à la finance durable et associée à une formation professionnelle placée sous l'égide de *ChooseParis*.

Pour répondre à la demande de formation centrée spécifiquement sur la finance verte et dans un souci de crédibilité, une certification ***AMF ParisAligned* « finance durable » permettrait de justifier d'une expertise particulière dans le domaine pour les acteurs financiers opérant sur ce segment.** Cette certification irait plus loin que la certification AMF générale, obligatoire pour tout prestataire de services d'investissement et conseiller en investissement financier, et comportant depuis

le 1^{er} janvier 2020 un socle de connaissances minimales en finance durable.

Ceci s'inscrirait dans la lignée de la directive européenne MiFID II qui a renforcé les exigences vis-à-vis des connaissances des vendeurs en introduisant la notion de « qualification appropriée », et permettrait aux professionnels de la place de Paris de valoriser des compétences spécifiques.

- ◆ Cette certification d'analystes financiers, vendeurs et conseillers serait développée et gérée par l'AMF et le Haut conseil certificateur de place (HCCP), avec l'appui notamment de *Finance for Tomorrow* et *ThinkParis*. La certification serait mise en œuvre par des prestataires externes spécialisés dans la formation professionnelle dans le domaine financier, certifiés par l'AMF.
- ◆ *Finance for Tomorrow* proposerait des formations payantes accréditées par l'AMF et préparant spécifiquement à cette certification, participant ainsi à pérenniser les ressources de F4T. *Finance for Tomorrow* n'étant pas un organisme de formation et n'ayant pas vocation à le devenir, ces formations devront être opérées grâce à des partenariats ou au travers de la sous-traitance d'organisations spécialisées, par exemple le Centre for Finance Technology and Entrepreneurship (CFTE).
- ◆ La dimension branding de la certification sera capitale. Dans le contexte particulier du système d'éducation supérieur français de grande qualité mais « éclaté » en termes institutionnel, notamment vis-à-vis des grandes universités anglo-saxonnes, *ChooseParis* pourrait offrir un complément de marque reconnue à l'international. L'institut *ChooseParis*, par ses autres activités et notamment en matière d'attractivité, pourrait notamment apporter un pouvoir d'attraction, et pourrait constituer un cadre propice à une collaboration étroite des différentes écoles françaises et au développement d'un modèle économique solide au sein du pilier *ThinkParis*.
- ◆ Ces formations professionnelles payantes pourraient participer à alimenter le budget de *ChooseParis*, et une hypothèse pour *ThinkParis* et *Finance for Tomorrow* serait de s'inspirer du business model de

l'entreprise commerciale CFTE. Grâce à l'excellence académique rassemblée au sein de *ThinkParis* et l'expertise de l'écosystème réunie au sein de *Finance for Tomorrow*, il s'agirait de proposer une offre solide en termes de contenu à nos institutions financières françaises afin qu'elles forment leurs équipes en France. Une sous-traitance à des organismes de formation, pilotée par *ChooseParis*, pourrait être envisagée au moins à court terme.

- ◆ L'objectif à long terme de cette offre de formation doit être de desservir un marché mondial en offrant la meilleure formation professionnelle portant sur la dimension climatique de la finance sous l'égide de l'institut *ChooseParis*, gardien des engagements pris lors de la COP 21 dans le secteur financier.

Au-delà de la formation professionnelle stricto sensu, *Finance for Tomorrow* a un rôle de mise en relation des acteurs à jouer, y compris du point de vue de la formation universitaire. L'articulation des trois piliers doit prévoir des espaces de networking interdisciplinaires en partenariat avec nos grandes écoles et universités susceptibles de produire de la valeur-ajoutée pour les participants et pour les trois piliers respectivement (recrutement de talent pour les adhérents de *Finance for Tomorrow* ; interaction avec des praticiens pour *ThinkParis* ; et cadre d'échanges pour favoriser l'innovation pour *InnovParis*).

D'autres axes de travail de *Finance for Tomorrow* et *ThinkParis* pourraient être envisagés en termes de formations notamment :

- ◆ Une collaboration de *Finance for Tomorrow* avec les fédérations professionnelles pour le développement de guides et/ou de formations à destination des conseillers bancaires et en assurance, dont le manque de connaissances en finance verte fait obstacle au développement de l'épargne verte (cf. partie 3 du rapport).
- ◆ Un contenu pédagogique de base pourrait être offert gratuitement à destination du grand public, en collaboration avec l'initiative « La Finance pour Tous » par exemple et dans la lignée des vidéos « quand la finance est bonne » réalisées par *Finance for Tomorrow* aujourd'hui.

◆ Partie 2

La donnée extra-financière : comprendre un *business model* émergent



Le rachat de *Vigeo Eiris*, agence de notation extra-financière française fondée en 2002 et ayant bénéficié d'un soutien implicite de la puissance publique, par Moody's en 2019, semble avoir marqué les différents acteurs de la place de Paris. Celui-ci semble avoir mis en exergue la concentration croissante et rapide du marché de la collecte, de l'analyse et de la transformation de la donnée extra-financière autour de quelques acteurs majeurs de la donnée financière, majoritairement américains.

Entre 2015 et 2020 pas moins de 17 fusions / acquisitions importantes dans le domaine de la fourniture de données extra-financière ont eu lieu. Dans 14 de ces opérations, la cible était européenne. À l'exception de l'une de ces 17 transactions, l'acheteur final était américain (Sustainalytics ayant été racheté par Morningstar pendant la rédaction de ce rapport).

Ce constat invite à s'interroger sur les sous-jacents de ces nombreux rachats et de la concentration du marché de la donnée ESG. Cette partie poursuit ainsi plusieurs objectifs : mieux comprendre le business model de l'écosystème qui a commencé à émerger autour de la donnée extra-financière, identifier les barrières à l'ouverture du marché et interroger la pertinence d'une action publique qui viserait à favoriser la concurrence et l'innovation, ce faisant, étudier également l'opportunité de réglementer et d'harmoniser le marché de la donnée ESG, utilisée par tous les acteurs financiers aujourd'hui et dont la qualité est essentielle à la redirection des flux de capitaux vers la transition écologique, mais aussi au calcul de l'exposition des portefeuilles, ainsi qu'au suivi et au contrôle des engagements pris par les entreprises et institutions financières.

TABLEAU 3 : PRINCIPALES OPÉRATIONS DE FUSIONS ET ACQUISITIONS SUR LE MARCHÉ DE LA FOURNITURE DE DONNÉES ESG OBSERVÉES DEPUIS 2009

Année	Mois	Cible	Acheteur
2009	Février	Innovest (US)	Riskmetrics (US)
-	Septembre	Fusion Sustainalytics (Pays-Bas) Jantzi Research Inc. (CND)	-
-	Novembre	Asset 4 (Suisse) KLD (US)	Thomson Reuters (US) Riskmetrics (US)
-	Décembre	New Energy Finance	Bloomberg (US)
2010	Mars	Riskmetrics (US)	MSCI (US)
2012	Juin	Responsible Research (Sing)	Sustainalytics (Pays-Bas)
2014	Juin	GMI Rating (US)	MSCI (US)
2015	Septembre	Ethix SRI Advisor (Danemark) ESG Analytics (Suisse)	GES (US) Sustainalytics (Pays-Bas)
-	Octobre	Fusion Vigeo (FR) / Eiris (UK)	-
2016	Octobre	Trucost (UK)	S&P (US)
2017	Juin	South Pole (Suisse)	ISS (US)
-	Juillet	Sustanalytics (Pays-Bas) acquisition de 40 % du capital	Morningstar (US)
2018	Mars	Oekom (Allemagne) Solaron (Inde)	ISS (US) Sustainalytics (Pays-Bas)
2019	Janvier	GES International (Suède)	Sustainalytics (Pays-Bas)
-	Mars	Vigeo-Eiris (FR)	Moody's Corp (US)
-	Juin	Beyond Ratings (FR)	London Stock Exchange (UK)
-	Juillet	Four Twenty Seven (US)	Moody's Corp (US)
-	Août (en cours)	Refinitiv (ex Thomson Reuters, US)	London Stock Exchange (UK)
	Septembre	Carbon Delta (Suisse)	MSCI (US)
	Octobre	Ethical Corp (US)	S&P (US)
	Novembre	Robecosam AG-ESG Ratings Business (Suisse)	S&P (US)
2020	Avril	Sustainalytics (Pays-Bas) 100 % du capital	Morningstar (US)



I. ORIGINE ET POINTS SAILLANTS DU BUSINESS MODEL

La donnée ESG et son analyse sont nées en Europe d'initiatives du monde académique souhaitant rendre le capitalisme plus responsable. Reflétant l'évolution des préoccupations de la société, intégrer des considérations ESG à la prise de décisions est ensuite devenu un passage obligé pour les investisseurs. Les services dérivés de la donnée extra-financière se sont parallèlement développés avec l'abondance de cette donnée dans les années 2000, notamment issue de l'introduction de différentes obligations de publication extra-financières et de l'émergence de technologies facilitant la collecte et le traitement de cette donnée. Au cours de la dernière décennie, la surabondance de la donnée a mené à l'incorporation au sein des notations d'une analyse qualitative et quantitative par certaines agences et à un développement très significatif de la recherche ESG. Ce développement a été d'autant plus dynamique qu'il est le fruit d'un paradoxe : **si l'abondance de la donnée extra financière croît de façon exponentielle, la lisibilité et la crédibilité de ses dérivés ne s'améliore pas de façon proportionnelle.** Deux raisons clefs expliquent cette observation :

- les obligations de transparence divergent selon les juridictions : la disponibilité des données est donc incomplète et doit être complétée par des estimations pour être

utile dans le cadre d'une analyse comprenant par exemple des actifs repartis sur plusieurs juridictions ;

- là où des obligations de transparence existent, elles ne sont pas (ou peu) normées, limitant leur comparabilité.

Les principaux acteurs de la fourniture de donnée, de recherche, d'indices ou de notation extrafinanciers sont aujourd'hui majoritairement américains, comme illustré par le tableau ci-dessus. Ceci peut paraître surprenant dans la mesure où la donnée ESG et ses solutions associées sont utilisées à près de 60 % en Europe, 30 % aux États-Unis et 10 % en Asie. Les fournisseurs sont généralement identifiés pour un service particulier, par exemple Bloomberg et Refinitiv pour la fourniture de données, S&P et Moody's pour la notation extra-financière et MSCI pour les indices ESG. Cependant, tous ces acteurs tendent à proposer l'intégralité des solutions et sont en concurrence sur chacun de ces services. Le marché lié à la donnée extra-financière et aux solutions dérivées étant relativement récent, l'offre de ces différents services a tendance à évoluer très rapidement et à s'adapter aux demandes des investisseurs, qui constituent des utilisateurs prédominants de cette donnée.

TABLEAU 4 : ACTEURS DE LA FOURNITURE DE DONNÉES EXTRA-FINANCIÈRES ET/OU DE SES SOLUTIONS DÉRIVÉES

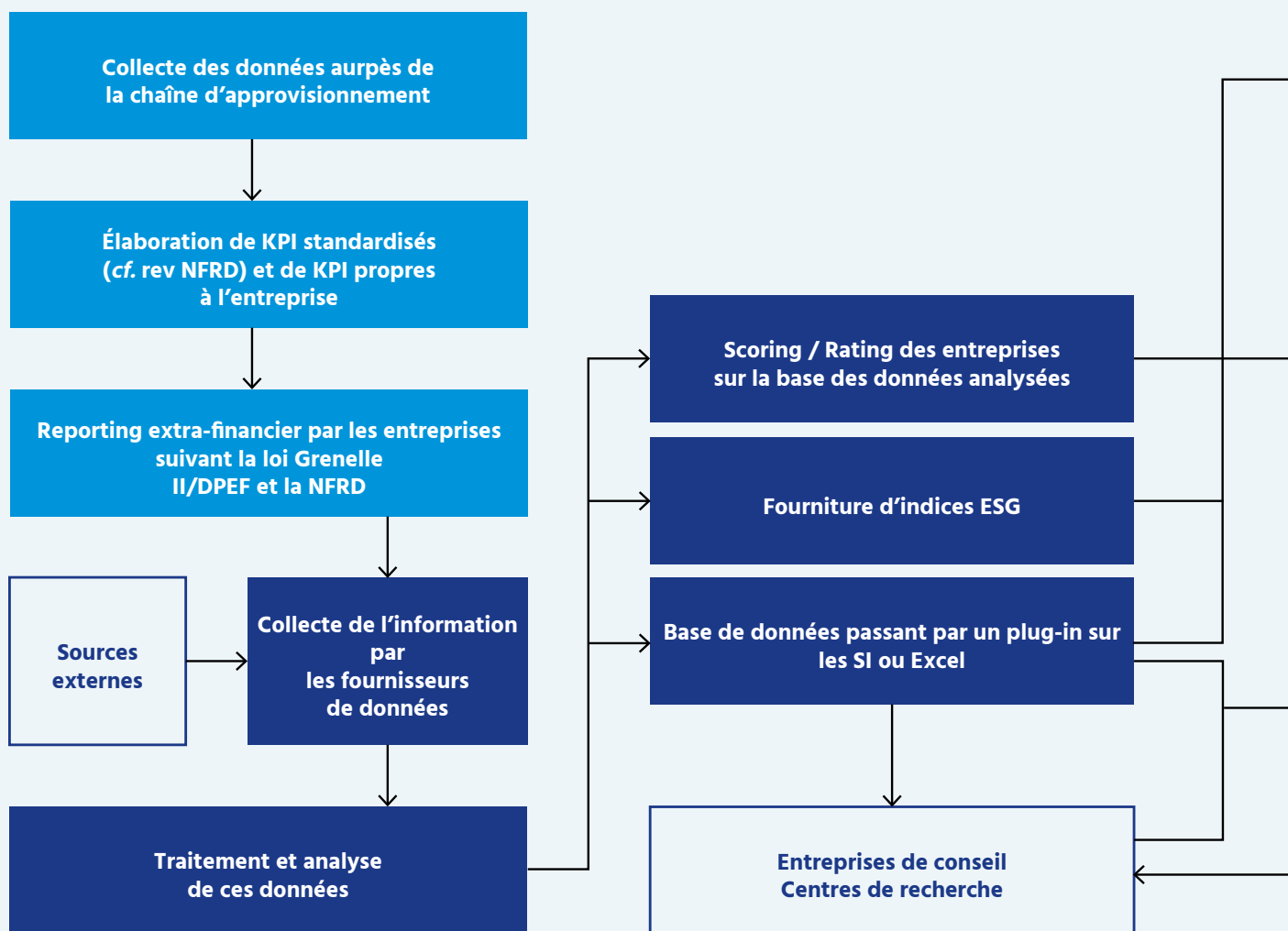
Pays		Donnée brut	Indices	Notation ou scores	Autre
US	Bloomberg	O	O	N ²⁷	O
UK	CDP	O	N	O	O
NL / FR	Euronext	-	O	N	O
US	Fitch	O	N	O	O
US	ISS	O	O	O	O
US	MSCI – Carbon Delta, KLD	O	O	O	O
UK	LSEG – FTSE Russell, Beyond Rating	O	O	O	O
US	Moody's Vigeo Eiris, 427	O	O	O	O
FR	Qivalio / Ethifinance	O	O	O	O
US / CA	Refinitiv (LSEG ²⁸)	O	O	O	O
SZ	RobecoSAM	-	O	O	O
US	S&P – Trucost, Dow Jones	O	O	O	O
DE	Scope	O	N	O	O
SZ	STOXX	-	O	N	N
US	Sustainalytics / Morningstar	O	O	O	O
US	TruValue Labs	O	O	O	O

27. Bloomberg ne propose pas de notation extrafinancière, mais un score de transparence de l'entreprise, ne reflétant ni le risque ni l'impact ESG mais la simple publication des données. L'entreprise a néanmoins mis au point un outil permettant à ses clients de construire leur propre notation choisissant leurs critères et méthodologie, à partir de la base de données Bloomberg.

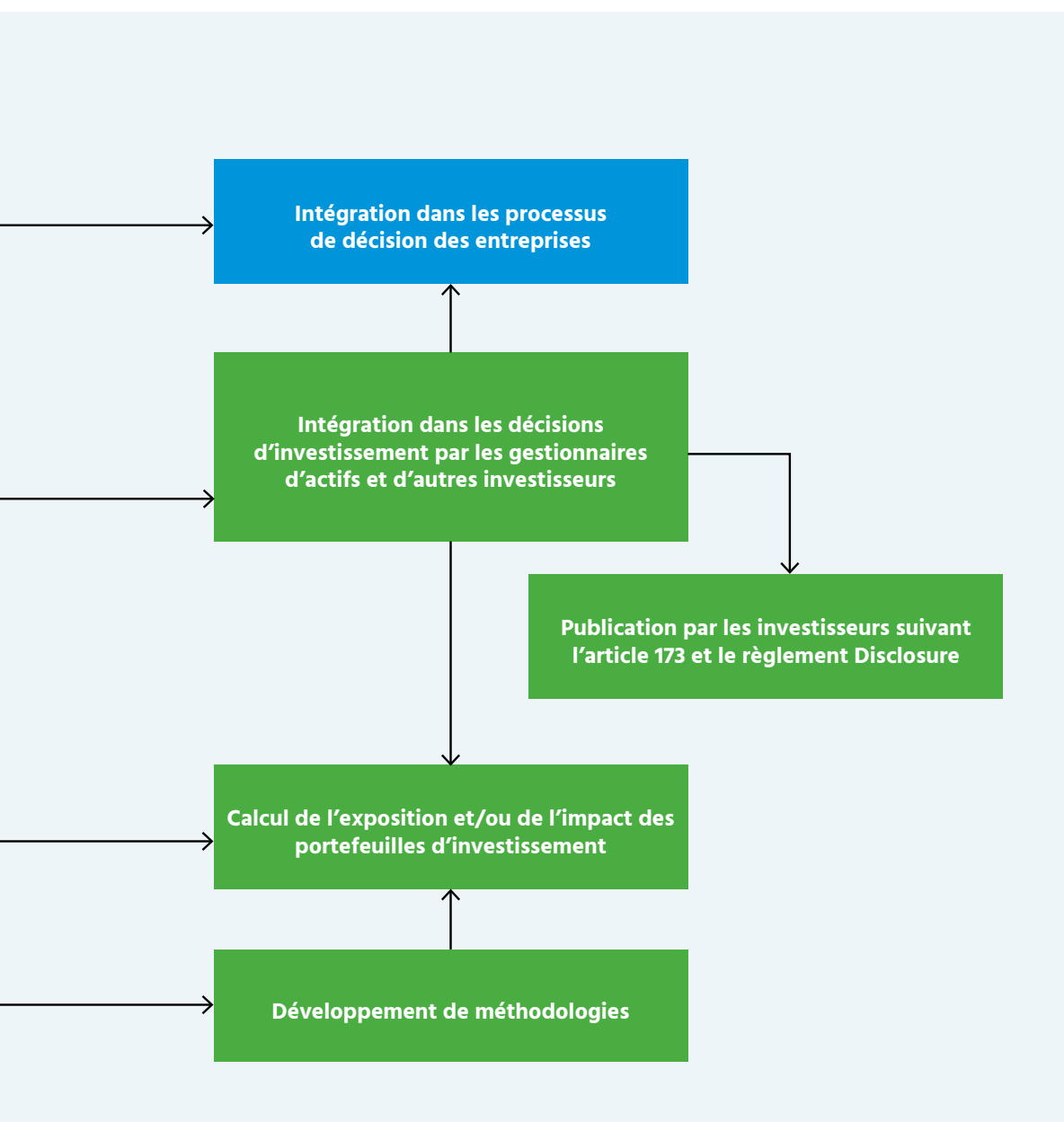
28. Opération en cours

1 ♦ La chaîne de valeur de la donnée : collecte, traitement et distribution

GRAPHIQUE 5 : LA CHAÎNE DE LA VALEUR DE LA DONNÉE : ILLUSTRATION



- Émetteur
- Fournisseurs de données / indices / notation
- Investisseurs
- Autre



Les différentes sections ci-dessous suivent les différentes étapes illustrées sur le schéma.

1.1. Publication des entreprises

Les publications d'informations extra-financières par les entreprises sont encadrées par des obligations réglementaires au niveau français (DPEF) et européen (NFRD), par des cadres de publication (ex. recommandations de la TCFD), et par des référentiels ou standards (ex. SASB, LENA). **La diversité des référentiels rend l'opération de publication coûteuse pour les entreprises et pose un problème majeur de comparabilité de la donnée.**

Le constat généralisé de la faible qualité et du manque de comparabilité de la donnée extrafinancière provient notamment de méthodologies de collecte variables de cette donnée entre les entreprises et du manque de constance de ces méthodologies au sein d'une même société. Survient également un problème de non-harmonisation du périmètre de la donnée, à la fois d'un point de vue géographique, temporel et vis-à-vis des activités du groupe (cf. section II.2).

Il semble essentiel que l'entreprise collecte la donnée extra-financière auprès de toutes ses entités et idéalement également auprès de sa chaîne d'approvisionnement afin d'obtenir une image non-fauscée de l'exposition aux risques climatiques de l'entreprise et de son impact sur l'environnement. Kering a par exemple développé un e-P/L (*environmental profit and loss account*)²⁹. Le groupe mesure ainsi l'empreinte environnementale de ses opérations et au travers de l'intégralité de sa chaîne d'approvisionnement, afin d'ensuite calculer une valeur monétaire correspondant aux coûts environnementaux de son activité.

Si les efforts d'un petit nombre d'entreprises – dont Kering – qui permettent d'aller nettement au-delà de leurs obligations juridiques dans ce domaine sont louables, force est de constater qu'ils sont aujourd'hui l'exception plutôt que la norme.

1.2. La collecte de l'information par les intermédiaires de la donnée

Plusieurs sources d'informations complètent généralement la publication des entreprises au sein des bases de données des fournisseurs : **les médias, les ONG, les sites gouvernementaux et d'organisations internationales notamment.** Au-delà de ces sources, certains grands organismes de données complètent leurs offres par un travail manuel d'équipe in-situ qui peuvent agréger des sources disséminées ou réaliser des estimations des données manquantes. Cette donnée est alors disponible aux seuls clients de l'organisme, de façon brute ou au travers de produits. Ceci permet cependant de faire le constat que dans la majorité des cas, les données extra-financières sont générées et donc disponibles, gratuitement ou non, afin de servir à la redirection des flux de capitaux.

L'origine des données, collectées au travers de multiples sources pour construire des bases de données et des produits, est rarement transparente, soulevant la question de la crédibilité de ses dérivés.

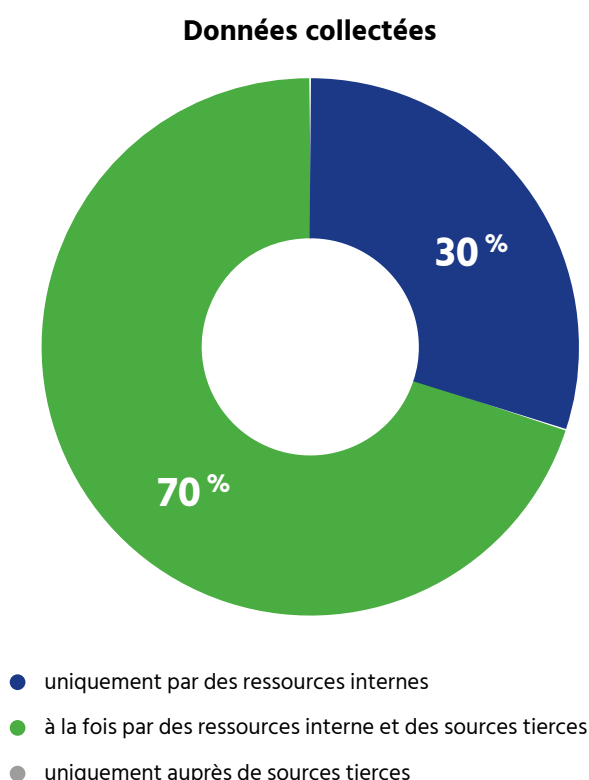
Les fournisseurs de données ont également développé entre eux des partenariats aux modalités spécifiques. Par exemple, une souscription Sustainalytics est disponible sur le terminal Bloomberg afin d'accéder à ses données et scores, Sustainalytics estimant ceci plus efficace pour accéder à ses clients mais étant par là même aussi plus dépendant de Bloomberg. Ce dernier paye cependant également l'ONG Carbon Disclosure Project (CDP) pour obtenir ses données. Au total, quatre scores externes sont publiés sur le terminal Bloomberg : *RobecoSAM Rank*, *ISS Quality Score*, *Sustainalytics Rank*, *CDP Climate Score*. Avoir recours aux données d'autres fournisseurs peut servir de contrôle, par exemple dans le cas de MSCI et Bloomberg qui comparent toutes deux leurs données à celles rapportées par CDP.

Deux politiques relatives à la publication d'informations non disponibles dans le domaine public semblent avoir émergé suivant les fournisseurs de données.

Certains argumentent qu'ils ne publient que

29. Kering, [What is an EP&L](#)

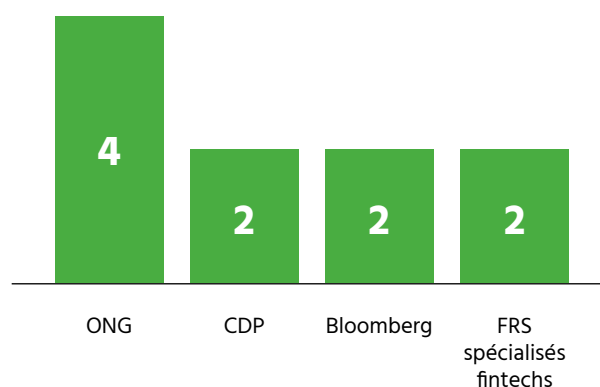
GRAPHIQUE 6 : SOURCES DE LA DONNÉE EXTRA-FINANCIÈRE ET LIENS ENTRE LES FOURNISSEURS



Lorsque collectées par des ressources internes



Lorsque collectées par des ressources tierces



Source : entretiens menés par la mission. Echantillon considéré : Bloomberg, CDP, Moody's, MSCI, Qivalio, Refinitiv, S&P, Scope, Sustainalytics, TruValue Labs

de l'information publique et précisant dans leurs bases de données le lien vers la source, pour des raisons de transparence du marché et de caractère auditable de la donnée. D'autres considèrent légitime d'ajouter à leur base les informations acquises à la suite d'un dialogue avec l'entreprise, passant souvent par des questionnaires, afin de compléter les données manquantes et ainsi améliorer la qualité globale de l'information. Le dialogue avec l'entreprise serait également motivé par la pression qu'exerce l'investisseur, mais pour ne pas être considérée comme de l'information privilégiée, cette donnée devrait être disponible largement au sein des plateformes. **Les questionnaires envoyés aux entreprises posent cependant la question de leur multiplication, de leur redondance et du caractère chronophage du processus pour les entreprises.** L'approche retenue par MSCI consiste à donner aux entreprises accès directement sur une plateforme aux données les concernant, leur laissant le soin de les compléter ou corriger en ligne avec de l'information publique, tout en gardant la main sur l'information in fine publiée. Une telle plateforme de contribution est également en cours de développement chez Refinitiv.

La collecte de la donnée extra-financière nécessite pour la plupart des fournisseurs des ressources humaines bien plus importantes que celle de la donnée financière largement standardisée. C'est ainsi que MSCI emploie environ 300 analystes de données ESG (contre environ 60 pour la donnée financière standardisée), Bloomberg 300 et Sustainalytics 600. Chez MSCI, ces 300 analystes sont spécialisés autour de thématiques particulières, telles que les controverses rapportées par les médias, les analyses des sites gouvernementaux, les rapports publiés par les émetteurs ou encore les estimations d'émissions carbone.

La plus-value de ces fournisseurs de données se trouve notamment dans cet effort humain significatif permettant de collecter la donnée ESG,

que les institutions financières ne pourraient consacrer individuellement.

Ceci ne signifie pas que le business model n'inclue pas d'avoir aussi recours à certains algorithmes, par exemple de screening des médias, mais une vérification humaine est souvent nécessaire afin de contrôler la véracité de l'information collectée.



1.3. Traitement et analyse de la donnée

La présence d'acteurs spécialisés dans la donnée permet également l'amélioration des bases disponibles, passant par le traitement et l'analyse de la donnée collectée.

Un élément essentiel du traitement et de l'analyse de la donnée est de procéder à des contrôles de la qualité de l'information collectée,

pouvant passer par des modèles quantitatifs ou des jugements humains. Des signaux peuvent alerter l'analyste sur une donnée irrégulière, soit par rapport aux années précédentes sans politique particulière mise en œuvre par l'entreprise, soit par rapport aux autres entreprises du secteur. Les contrôles sont néanmoins plus ou moins approfondis. Si l'on

prend l'exemple de CDP, un audit indépendant est demandé pour les acteurs notés A, afin que soient notamment confirmés 70 % de leurs scope 1 et 2³⁰. L'ONG effectue également une vérification de la qualité des données grâce à certains modèles et en se basant sur les sous-catégories de scoring. Le scope 3³¹ d'environ 5 500 entreprises est ainsi évalué selon une méthodologie rendue publique.

En comparaison, Bloomberg impose moins de contrôles, dans la mesure où ses analystes prennent contact avec les entreprises pour vérifier auprès d'eux les données leur paraissant étonnantes, mais n'impose pas d'obligation de fournir des justificatifs. Ceci a valu quelques critiques au fournisseur, selon lesquelles les données publiées seraient ainsi auto-déclarées et sans réel mécanisme de contrôle et de standardisation, ne permettant pas d'assurer la comparabilité de la donnée ni entre entreprises ni au sein d'une série temporelle. Ce constat est quelque peu à nuancer néanmoins en prenant l'exemple de leur indicateur relatif aux émissions carbone. Bloomberg requiert ainsi des entreprises qu'elles communiquent cette information selon le GreenHouse Gas Protocole et n'accepte pas de définition propre à l'entreprise.

Une autre caractéristique différenciatrice entre fournisseurs réside dans le choix de faire des estimations des données manquantes. MSCI identifie ainsi des proxies³² pour environ 70% de sa base de données, afin d'assurer sa complétude. Même si la qualité de ces estimations peut être contestée, le fait même que la base de données soit complète constitue une valeur ajoutée considérable selon certaines grandes banques d'investissement clientes qui sont confrontées à l'impératif d'analyser des agrégats d'actifs complexes et multiples

30. Le scope 1 couvre toutes les émissions directes d'une entreprise (combustion de carburant, véhicules d'entreprise, émissions fugitives). Le scope 2 correspond aux émissions indirectes liées à la consommation d'électricité, de chauffage ou de vapeur.

31. Le scope 3 englobe les autres émissions indirectes (extraction et production de matériaux et carburants, activités de transport par des moyens n'appartenant pas à l'entreprise, activités électriques non couvertes par le scope 2, activités sous-traitées, traitement des déchets, etc.) ainsi

que l'impact des produits au court de l'ensemble du cycle de vie
32. Un proxy est un indicateur qui n'est pas significatif en soi, mais qui remplace une variable utile mais non observable ou non mesurable.

(par ex. juridictions multiples). Si ces estimations peuvent s'avérer utiles pour construire un portefeuille d'investissement, elles sont d'une utilité limitée dans d'autres cadres, par exemple dans le dialogue actionnarial, dans la mesure où l'entreprise ne reconnaît pas forcément la validité de celles-ci. Par ailleurs, les fournisseurs de données sont propriétaires de leurs estimations et leur utilisation ou partage par les clients est conditionné par la relation contractuelle qui préside à la relation. Refinitiv et S&P auraient également recours à des estimations ou des modélisations, tandis que Bloomberg s'y refuserait, afin de laisser ses clients procéder à leurs propres approximations à partir des données disponibles sur le terminal. Lorsqu'une information n'est pas publiée par l'entreprise, Sustainalytics a choisi une alternative à l'estimation pour son activité de notation extra-financière, qui consiste à mener une évaluation des risques selon le fonctionnement de l'entreprise, ses obligations légales suivant sa juridiction ou encore la localisation de ses opérations au sein de la chaîne d'approvisionnement. La non-publication est alors traduite au sein de la notation par un facteur de risque plus élevé ou bien neutre pour l'investisseur.

1.4. Intégration et interdépendance informatiques fournisseurs / clients

La relation entre clients et fournisseurs de données extra-financières est complexe et sous-entend rapidement un degré d'intégration entre fournisseur et client qui limite la capacité de ce dernier de changer de fournisseur. La conséquence collatérale de ce degré d'intégration est facteur de concurrence réduite ou, formulé autrement, une barrière à l'entrée sur le marché limitative et sans doute néfaste à l'innovation.

◆ **Le traitement de la donnée collectée passe par un travail de standardisation, de classement vis-à-vis de catégories identifiées par le fournisseur.** Ceci participe à la difficulté de changer de fournisseur une fois les modèles analytiques d'une institution financière construits autour des données standardisées par une agence. Bloomberg propose par exemple un service

permettant de télécharger toutes les données correspondant à la TCFD, caractéristique de son soutien pour l'initiative.

- ◆ **Les différentes approches techniques choisies par les fournisseurs pour collecter et traiter la donnée extra-financière expliquent en partie les différences de la donnée brute entre les bases qu'ils proposent,** ce qui peut inciter les acteurs à utiliser l'intégralité des services d'un même fournisseur, afin d'avoir une cohérence entre les indices, les scores et la donnée sous-jacente qu'ils utilisent. Ceci pourrait participer à une ouverture moins large du marché.
- ◆ **Enfin, plusieurs acteurs rencontrés dans le cadre de la mission ont souligné l'importance que revêtent les outils informatiques** permettant d'intégrer les services du fournisseur au système informatique de son client. Dans le cas de grandes institutions financières, ceux-ci peuvent être développés « en interne » mais les coûts associés à ce développement sont fortement désincitatifs à changer de fournisseur. Cette liaison peut se faire autour d'un terminal ou une technologie particulière, mais peut aussi être assez simple, Bloomberg partageant sa base de données via une extraction Excel ou une programmation python par exemple. Plusieurs autres fournisseurs utilisent Excel, tels que Qivalio.

2 ♦ Produits dérivés de la donnée

2.1. Indices ESG

Un « indice » est défini par le règlement européen du 8 juin 2016³³ comme étant tout chiffre publié ou mis à la disposition du public, qui est régulièrement déterminé en tout ou en partie par l'application d'une formule ou de toute autre méthode de calcul ou au moyen d'une évaluation, sur la base de la valeur d'un ou de plusieurs actifs sous-jacents, ou de prix (ex. estimations de prix, taux d'intérêts effectifs ou

33. *Règlement (UE) 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil, 8 juin 2016*

estimés, offres de prix). Un indice de référence permet de déterminer le montant à verser au titre d'un instrument ou d'un contrat financier ou la valeur d'un instrument financier, et de mesurer la performance d'un fonds d'investissement dans le but de répliquer le rendement de cet indice, de définir l'allocation des actifs d'un portefeuille ou de calculer les commissions de performance.

Un indice de référence climatique est défini comme un indice de référence d'investissement qui intègre, outre les objectifs d'investissement financiers, des objectifs spécifiques liés à la réduction des émissions de gaz à effet de serre et à la transition vers une économie à faible intensité de carbone, par la sélection et la pondération des composantes sous-jacentes de l'indice de référence. **Un référentiel climatique peut servir de sous-jacent pour les stratégies d'investissement passives, de référentiel de performance d'investissement pour les stratégies liées aux émissions de gaz à effet de serre, d'outil d'engagement, ou encore de référentiel pour aider à orienter l'allocation stratégique des actifs**³⁴.

Les stratégies d'investissement reposant sur des indices ont tendance, notamment à des fins de comparaison des performances de gestion et de réduction des coûts en privilégiant la gestion passive, à se regrouper autour des mêmes indices. Avec l'ESG, une tendance à la déconcentration du marché s'observe au contraire, les gérants souhaitant personnaliser leurs indices afin qu'ils reflètent leur attention à différents aspects de l'ESG, leur permettant ainsi également de différencier leurs stratégies d'investissement.

Plusieurs centaines d'indices ESG sont en effet proposés aux investisseurs, créés à partir des indices de marché classiques.

Les investisseurs peuvent mandater un fournisseur pour développer des indices spécifiques correspondant à leurs propres attentes en matière d'ESG, demande qui serait beaucoup plus répandue pour l'ESG

que pour les indices traditionnels car permettant aux investisseurs de se différencier de leurs concurrents. À noter que de grandes institutions financières telles que State Street proposent également des indices de gestion passive intégrant des facteurs ESG, sur la base des données fournies par les fournisseurs dont la crédibilité est alors primordiale.

Un fournisseur d'indice doit, par conséquent, créer de nouvelles méthodologies pour ses clients tout en faisant un travail de maintenance des méthodologies existantes.

Cette mise à jour des méthodologies a lieu pour MSCI à la suite de tout changement réglementaire ou toute évolution des contraintes de ses clients. Elle requiert une période de consultation publique via environ 200 entretiens physiques ou téléphoniques. Ces maintenances, qui se déroulent en moyenne tous les 18 à 24 mois, se font auprès des différents types d'acteurs (ex. banques d'investissement, gestionnaires d'actifs, propriétaires de fonds, hedge funds, etc.) et dans toutes les zones géographiques dans lesquelles opère MSCI afin d'assurer une représentation de l'écosystème global.

Le nombre de méthodologies est toutefois limité, dans la mesure où une petite dizaine de méthodologies correspond à près de 800 indices proposés chez MSCI.

Tout comme pour les indices financiers traditionnels, de nombreux indices ESG découlent d'une même méthodologie, les différences entre ces indices pouvant par exemple découler de sélection ou de pondération des stocks ou de l'ajout de certains critères. Les méthodologies elles-mêmes vont se distinguer par leurs objectifs : répondre au changement climatique, avoir un impact positif sur la société, limiter les risques financiers liés au climat, etc.

Le biais méthodologique dans la construction des indices représente un écueil inquiétant dans un contexte général d'augmentation massive de l'investissement passif.

Des indices regroupant les meilleurs "performeurs ESG" se développent rapidement, se basant sur une donnée brute de qualité variable et des notations d'entreprises faiblement corrélées entre elles (cf. section II.3) :

34. Technical Expert Group (TEG) on Sustainable Finance, [TEG Final report on climate benchmark s and benchmarks' ESG and disclosures](#), septembre 2019

dès lors, il existe un risque de diriger les investisseurs vers des actifs prétendument durables, dont la qualité dépend largement des choix effectués par le fabricant de l'indice (prise en compte du scope 3, décarbonation ou bas-carbone, forte pondération du secteur technologique ou énergétique...).

D'un point de vue réglementaire, **le règlement européen Benchmark du 27 novembre 2019³⁵ crée deux nouveaux indices, le « EU Climate Transition Benchmark » et le « EU Paris-Aligned Benchmark », pour lesquels seuls les fournisseurs se conformant aux exigences du règlement pourront commercialiser leurs indices sous ces labels.** Le règlement confie à la Commission européenne le soin de préciser les normes minimales applicables aux deux nouveaux indices verts, au travers d'actes délégués attendus d'ici le 1^{er} janvier 2021. **Tous les fournisseurs d'indices doivent également se soumettre depuis le 30 avril 2020 à des obligations de transparence relatives à la prise en compte des facteurs ESG.**

- ◆ Le *EU Climate Transition Benchmark* est un indice dont les actifs sous-jacents, émis par des entreprises dont les activités ne portent pas significativement atteinte aux autres objectifs ESG, sont sélectionnés, pondérés ou exclus de manière à composer un portefeuille qui suit une trajectoire de décarbonation. Pour être sélectionnée, une entreprise doit déclarer des objectifs mesurables et assortis d'échéances en matière de réduction des émissions de carbone, déclarer une réduction des émissions de carbone ventilée jusqu'au niveau des filiales opérationnelles concernées, et publier chaque année des informations sur les progrès accomplis dans la réalisation de ces objectifs.
- ◆ Le *EU Paris-Aligned Benchmark* est un indice dont les actifs sous-jacents sont sélectionnés de manière à composer un portefeuille dont les émissions de carbone sont alignées avec l'objectif de limitation du réchauffement climatique à long terme de l'Accord de Paris.

2.2. Notation extra-financière

Deux types de notation extra-financière existent, au niveau de l'entreprise ou bien au niveau d'un fonds d'investissement.

Comme développé à la section III.1, les agences de notation mènent ainsi une course à la couverture en termes de capitalisations et/ou d'actifs. **La notation d'entreprises est plus répandue que celle des fonds d'investissement sur le marché.** Quelques acteurs ont néanmoins choisi de commencer à développer une offre de notation de fonds à destination des épargnants, avec l'idée qu'une notation à destination des particuliers pourrait être utilisée en lieu et place de labels pour indiquer différents échelons de qualité environnementale.

- ◆ C'est ainsi que **Climetrics** a été développé par CDP en partenariat avec ISS ESG, afin de **proposer un score allant de 1 à 5 et identifiant les fonds qui prennent le mieux en compte les problématiques liées au changement climatique, à la gestion de l'eau et à la déforestation.** 17 000 fonds sont évalués par CDP, avec pour condition que 60 % des entreprises composant le portefeuille soient déjà notées par CDP. Le système de notation se base à 85 % sur la composition du portefeuille, c'est-à-dire la qualité environnementale des actifs estimée selon leur note CDP, à 5 % sur la politique climatique du fonds, définie notamment par l'obtention d'un label, et à 10 % sur la politique ESG globale de la société de gestion, en termes de communication, d'engagement actionnarial ou encore de publication extra-financière.
- ◆ L'agence américaine **Morningstar** mesure également la performance d'un fonds en fonction de la performance ESG des actifs inclus dans le portefeuille, au travers de scores mesurés de 1 à 5 et accessibles gratuitement en ligne. Morningstar note aujourd'hui près de 20 000 fonds qui possèdent tous dans leur portefeuille au moins 50 % d'actifs déjà notés par Sustainalytics.

35. Règlement (UE) 2019/2089 du Parlement européen et du Conseil, 27 novembre 2019

- ◆ Des green fintechs émergent par ailleurs sur le marché de la notation de fonds à destination des particuliers avec des business model originaux. Le français Weefin élabore par exemple un produit fintech baptisé LENA qui informe les épargnants sur l'impact environnemental et social des entreprises, mesure l'impact sociétal de l'épargne actuelle ou future d'un particulier, puis propose des mesures concrètes à l'épargnant afin qu'il améliore son impact.

Les agences de notation extra-financière d'entreprises se font également généralement rémunérer par les investisseurs qui utilisent leurs notes, en particulier afin de prévenir les conflits d'intérêt découlant d'une rémunération par les entreprises. Certaines tentent de revenir au modèle de la notation de crédit où l'entreprise achète le service de l'agence, ce qui serait plus rémunérateur. Ceci correspond également à l'évolution de la notation de crédit, qui se faisait originellement financée par les investisseurs avant de changer de business model, mouvement accompagné par la réglementation afin d'assurer la qualité de la notation.

La notation extra-financière reflète également plusieurs visions de l'ESG : la matérialité financière (risque lié à l'environnement), l'impact environnemental ou bien une combinaison particulière des deux, expliquant notamment en partie la grande variation entre les notes extra-financières délivrées par les différentes agences (cf. section II.3). Les notations de crédit, en particulier, se limitent à la matérialité financière lorsqu'elles intègrent des critères extra-financiers, tandis que la notation ESG globale d'un fonds ou d'un actif peut également prendre en compte l'impact environnemental de ce dernier.

2.3. Autres services

Un fournisseur de données, d'indices ou de notation ESG propose le plus souvent également de la recherche, de l'analyse, des services de conseil aux investisseurs concernant l'impact de produits financiers (ex. Sustainalytics) voire des produits financiers ESG (ex. RobecoSAM). En prenant l'exemple



de MSCI, la recherche constitue une entité séparée dont MSCI Index est le client le plus important et est organisée par secteur dans le but d'intégrer les données au sein des modèles. Bien que Bloomberg se focalise sur la donnée brute, le fournisseur a également développé une activité de conseils afin d'assister ses clients dans le développement de leurs méthodologies et de leurs estimations de données.



II. ASSURER LA QUALITÉ DE LA DONNÉE ESG ET DE SES SOLUTIONS DÉRIVÉES

1 ♦ Usages des produits dérivés

1.1. Intégration dans les processus de décision d'investissement

Un investisseur a une multitude de possibilités pour inclure les critères ESG reflétés par la donnée extra-financière dans ses décisions d'investissement (ex. part d'émetteurs supérieure à 90 % du portefeuille correspondant

à une note ESG de A ; univers investissable réduit d'au moins 20 % par exclusion des entreprises jugées les moins performantes d'un point de vue ESG, etc.). Pour déterminer sa stratégie d'investissement, l'investisseur peut utiliser la donnée brute à partir de laquelle il crée ses propres indicateurs, les indices ESG, la notation extra-financière ou encore un commentaire qualitatif issu de recherches ou d'études ESG. Les informations mises à disposition par les fournisseurs de données extra-financières ou de ses solutions dérivées sont rarement reprises telles quelles par les investisseurs, et l'objectif de l'opinion est essentiellement d'ordre informationnel. Malgré tout, l'impact de la notation reste prépondérant et les agences doivent pouvoir être tenues responsables, notamment sur le processus de collecte, sur la méthodologie et le niveau de transparence.

La **prise en compte de la donnée dans les choix d'investissement des investisseurs est devenue essentielle mais demeure très subjective**, moins quantifiable que les critères financiers et requiert toujours un discernement humain qui paraît difficile à automatiser, mécaniser ou robotiser. Ainsi, une entreprise ayant un bilan carbone immédiat fortement négatif peut être la source de biens et services essentiels à la transition écologique ou vice-versa. Si la définition d'actifs « vert purs », toujours complexe, devient de plus en plus consensuelle et établie ; la définition d'actifs ou d'investissement dit « de transition » est nettement plus délicate bien qu'aujourd'hui parfaitement essentielle (cf. partie 3 du rapport, section III).

La **fourniture des services liés à la donnée extra-financière varie également en fonction de la taille de l'institution financière cliente.**

Les investisseurs de taille significative tendent à privilégier la donnée brute/des indicateurs de performance (KPI) proposés par un fournisseur à la notation extra-financière, en raison de la subjectivité de l'ESG et du fait qu'ils ont les moyens d'internaliser l'analyse de la donnée influençant la décision d'investissement. Le travail réalisé par ces grands acteurs à partir de la donnée brute peut être relativement similaire à celui des intermédiaires de la donnée,

dans la mesure où ils peuvent définir leurs propres objectifs, analyser et interpréter la donnée, contacter directement l'entreprise en cas de doute et calculer eux-mêmes des scores ESG. Ils dépendent toutefois des estimations réalisées par les fournisseurs de données, et ceci ne les empêche pas d'acheter également les produits finaux des fournisseurs pour contribuer à leur réflexion interne. La faible corrélation entre les notations des agences leur fournirait aussi une incitation négative à dépendre de scores extra-financiers externes. Ceci ne s'applique toutefois pas à la fourniture d'indices, pour lesquels les acteurs de taille significative travaillent souvent avec les fournisseurs à leur élaboration, bien que certains en construisent également eux-mêmes. De plus petits investisseurs auront néanmoins davantage tendance à avoir recours aux notations et analyses ESG des fournisseurs, n'ayant en général pas les moyens humains de traiter la donnée brute, ce qui ne les empêche pas d'utiliser cette donnée en complément. Cette distinction entre investisseurs de grande et plus petite taille reste très présente, mais certains investisseurs de taille intermédiaire commencent eux aussi à développer leurs propres méthodologies d'évaluation.

Investir en ESG est un coût significatif pour les investisseurs, au travers à la fois de l'achat de la donnée extra-financière et des solutions associées, de la création des systèmes d'information et des ressources humaines internes afin de soutenir l'intégration des considérations ESG dans les processus de décision. Les investisseurs de taille auront tendance à acheter les données de différents fournisseurs généralistes et spécialisés, afin de les comparer et de réaliser leurs propres estimations. Afin de donner un ordre de grandeur, un grand gestionnaire d'actifs américain confiait à la mission qu'il souscrivait simultanément à douze bases de données différentes, dont Trucost, ISS, Carbon Delta et 427. Un gestionnaire d'actifs européen a indiqué à la mission estimer son budget pour la donnée extra-financière brute à plus d'un million de dollars par an. Ceci est plus élevé que d'autres chiffres recueillis par la mission, deux autres gestionnaires d'actifs (l'un néerlandais, l'autre américain) estimant plutôt ce coût à quelques

centaines de milliers de dollars. À noter, que le coût de la publication extra-financière pour les émetteurs est également élevé, la seule vérification par des organismes tiers indépendants des Déclarations de Performance Extra-financière (DPEF) des entreprises leur coûtant en moyenne 90 000 euros selon l'Association Française des Entreprises Privées (AFEP). Ce coût très significatif de l'accès à la donnée ESG confirme l'importance d'une publicité de la donnée ESG sur une base de données d'accès public, sans laquelle surgit une véritable barrière à l'entrée de nature financière pour les nouveaux entrants.

1.2. Intégration de considérations ESG dans le processus décisionnel des entreprises

L'intégration de considérations ESG dans les décisions d'investissement des institutions financières influe doublement sur la prise en compte de ces mêmes enjeux par les entreprises :

- l'entreprise pourra **souhaiter se conformer aux critères de choix des investisseurs** afin de se financer plus facilement ;
- **au travers de son engagement actionnarial, un investisseur peut exercer une influence sur l'entreprise.**

Cet effet peut être significatif, comme en témoignent les différents Stewardship Codes ayant émergé à l'international et les départements dédiés à la question chez les grands investisseurs.

La mission considère que l'activisme actionnarial a un rôle central à jouer pour accélérer la transition écologique.

Cet avis sous-entend qu'un **travail de réflexion** (parlementaire ou administratif) sur les restrictions qui existent en France et qui limitent l'impact de l'activisme actionnarial (principalement vis-à-vis de considérations toutes autres) **est essentiel**. Le présent rapport considère néanmoins que cette problématique va au-delà de la raison d'être de cette mission telle que définie par le Premier Ministre. Le sujet de l'activisme actionnarial doit également être analysé à l'aune de l'impact

qu'un allègement de ce cadre pourrait avoir sur d'autres considérations : notamment celle de protéger des acteurs français contre des actions financières de nature prédatrice.

Le présent rapport ne formulera donc pas de recommandations particulières sur le sujet qui a fait l'objet de plusieurs rapports en 2019 (rapport de la mission parlementaire présidée par Éric Woerth et Benjamin Dirx³⁶, rapport du Club des juristes³⁷, rapport de l'AFEP³⁸ et rapport de Paris Europlace³⁹) et de propositions concrètes du forum pour l'investissement responsable (FIR) en avril 2020⁴⁰. L'AMF a par ailleurs communiqué fin avril dernier sur son approche et ses propositions sur l'activisme⁴¹. Elle considère que le cadre actuel ne nécessite pas d'évolution majeure mais identifie des mesures ciblées.

2 ♦ Qualité et crédibilité de la donnée : un impératif incontournable

La donnée extra-financière constitue, dans une large mesure, le socle de la finance durable et de l'écosystème financier qui participe à son émergence. **Renforcer sa qualité et sa comparabilité, c'est améliorer la robustesse de l'ensemble des analyses qui en découlent et donc mieux orienter les flux financiers et crédibiliser les engagements pris par les acteurs financiers.**

2.1. Un besoin de standardisation de la donnée

L'un des moyens les plus largement identifiés pour améliorer la qualité de la donnée extra-financière relève d'une standardisation de la donnée ESG, publiée par les entreprises passant par l'identification d'un socle commun de KPI

36. [Rapport d'information déposé par la Commission des Finances, de l'Économie générale et du Contrôle budgétaire en conclusion des travaux d'une mission d'information relative à l'activisme actionnarial](#)

37. [Rapport de la Commission activisme du Club des juristes](#)

38. AFEP, [Position de l'AFEP sur l'activisme actionnarial](#), décembre 2019

39. Paris Europlace, [Note du groupe de travail Gouvernance actionnariale et pratiques de marché](#), 6 janvier 2019

40. Forum pour l'Investissement Responsable (FIR), [Propositions : Faciliter un actionariat actif sur les questions Environnementales et sociales](#), avril 2020

41. [Communication de l'AMF sur l'activisme actionnarial](#), avril 2020

généralistes et sectoriels. Ceci est d'autant plus important que les entreprises ont davantage tendance à publier seulement les informations les mettant en valeur, tant que le régulateur ne les contraint pas à rendre public l'ensemble de l'information pertinente. **L'annonce de la révision de la directive relative à la publication d'informations non financières** (Non-Financial Reporting Directive, NFRD) au niveau européen est la bienvenue et constitue une échéance importante. Comme évoqué par des acteurs rencontrés dans le cadre de la mission, une donnée publiée selon le même intitulé peut aujourd'hui correspondre à des réalités différentes (périmètre de temps, de géographie, de section de la chaîne de valeur etc.). S'ajoute à ces différences l'impossibilité de construire des séries temporelles : les méthodologies de calcul et les indicateurs ayant souvent évolué d'année en année. **Une standardisation et une constance des méthodologies dans le temps doit répondre en partie à ce problème.**

Recommandation n°7

La France doit porter une ambition exigeante dans le cadre de la révision de la NFRD notamment :

- En défendant sa transformation en un règlement,
- En soutenant une harmonisation des pratiques de reporting de CO₂ de scope 3 ;
- En reprenant les recommandations formulées dans le [rapport de Patrick de Cambourg](#).

La standardisation et l'identification de KPI devront être élaborées de manière à ne pas entraver l'innovation du secteur,

les méthodologies de calcul de nombreux indicateurs étant toujours en cours de développement, par exemple le scope 3 des émissions carbone des entreprises. Il s'agit ainsi de concilier une base strictement encadrée pour assurer la comparabilité et un certain nombre d'indicateurs moins définis pour refléter leurs caractéristiques propres et favoriser un degré d'ambition et d'innovation élevé.

Recommandation n° 8

Un tronc commun « Climat » minimal pour toute utilisation des termes ESG / ISR sur le marché français (ou européen).

La standardisation d'un tronc commun « climat » de la finance durable doit être une priorité immédiate. Si de nombreuses questions méthodologiques demeurent, cette mission considère que le calcul des émissions de gaz à effet de serre a aujourd'hui atteint un degré de maturité suffisant pour définir de façon cohérente et stable un tronc commun d'indicateurs qui devrait être une norme pour tout instrument financier se prévalant d'être durable sous une forme ou une autre (ESG, ISR, etc.).

Le choix d'engager cette standardisation aura indéniablement des impacts collatéraux. Il pourrait notamment ralentir l'innovation méthodologique appliquée aux émissions de gaz à effet de serre ou éventuellement ralentir le développement de l'offre de produit ESG / ISR.

Il correspond néanmoins à une priorité politique absolue et déterminante.

Cette standardisation doit s'inscrire dans une triple perspective : il est indispensable à la crédibilité de la finance verte et durable qu'un

fonds identifié comme ISR ou ESG ne puisse pas être moins-disant sur l'aspect climatique ; plusieurs centaines d'indicateurs ne pourront pas être pertinents pour l'ensemble des entreprises, tout secteur d'activité confondu et de toutes tailles, et il s'agit ainsi de limiter ce socle minimal aux indicateurs essentiels et pouvant être généralisés ; il est essentiel d'avoir dorénavant des outils – même imparfaits – permettant d'identifier des trajectoires pluriannuelles.

Recommandation n° 9

Encadrer, au niveau européen, le développement de l'offre ESG / ISR.

La croissance de l'offre de produits financiers dits « ESG / ISR / durables » doit être encadrée au niveau européen pour préserver la crédibilité de ceux-ci. Cet encadrement doit être limité de manière à préserver le développement de la finance verte et durable et à inciter les acteurs financiers à accroître leur offre. Il devra cependant définir des standards minimums.

Les publications ESG des entreprises européennes, par exemple, devraient être auditées pour garantir la fiabilité des données les plus matérielles tel que prévu par la Déclaration de Performance Extrafinancière (DPEF) française.

2.2. Données rétrospectives, données contemporaines, données prospectives

Une faiblesse systémique de la donnée non-financière est son caractère rétrospectif. L'absence de contemporanéité s'explique par le temps que met la donnée à parcourir la chaîne de valeur schématisée à la section I.2. Plusieurs mois peuvent être nécessaires pour que l'entreprise récupère la donnée

ESG au travers de ses entités et de sa chaîne d'approvisionnement, puis qu'elle la compile au sein d'une publication à date fixe (DPEF ou autres rapports ESG). À ceci s'ajoute le temps nécessaire à la soumission des différents questionnaires et/ou répondre aux questions des fournisseurs de données, agences de notation et investisseurs selon les différents cadres de publication demandés. Ce processus ne peut d'ailleurs pas être automatisé d'année en année dans la mesure où les bonnes pratiques et la technologie évoluent constamment, le domaine étant hautement évolutif. Un enjeu clef concerne donc de définir une stabilité du périmètre dans le temps afin de favoriser la comparabilité de la donnée ESG.

Le défi de la **contemporanéité** s'accroît lors de la phase suivante : les fournisseurs collectent et compilent la donnée. Certains n'actualisent leur plateforme qu'à date fixe, la donnée demeure alors inchangée jusqu'au nouveau processus d'actualisation l'année suivante. Certains fournisseurs ont par conséquent décidé de changer de fonctionnement interne et d'actualiser la donnée au fur et à mesure qu'elle est publiée par les entreprises. Bloomberg utilise par exemple son score de transparence afin de prioriser les établissements dont les publications doivent être insérées dans leur base de données, un délai d'une à deux semaines s'appliquant pour les entreprises prioritaires. **Ce que reflète la donnée ESG des fournisseurs (ex. la situation en n-2) doit être clairement communiqué** aux clients au sein des bases de données, ainsi que la date de la dernière actualisation.

La standardisation du tronc commun climat et l'encadrement de l'offre ESG/ISR doivent impérativement inclure des données/indicateurs prospectifs, ceux-ci étant les plus susceptibles d'influencer des décisions d'investissement. Cet impératif doit naturellement prendre en compte les inquiétudes, parfois légitimes, que certaines de ces données pourraient avoir un caractère confidentiel. Cela dit, à l'heure où l'impact financier direct du changement climatique se fait plus criant et où l'impact croissant que des mesures réglementaires ayant vocation à lutter contre celui-ci devient évident, il paraît

essentiel, dans un souci de transparence des marchés, d'offrir aux investisseurs une lisibilité prospective de l'exposition à ces risques.

3 ♦ Faible corrélation de la notation extra-financière et pistes de réglementation

La notation extra-financière n'est pas règlementée comme peut l'être la notation de crédit. Cette dernière est en effet sujette à un cadre réglementaire européen strict visant à prévenir les conflits d'intérêts et assurer la transparence des méthodologies de notation de crédit.

Constats et explications

La faible corrélation des notations extra-financières entre fournisseurs est une réalité évoquée de façon récurrente par les acteurs auditionnés dans le cadre de cette mission. Ce manque de corrélation, illustré par le graphique du Financial Times ci-dessous, a été quantifié plus précisément dans une étude du MIT d'août 2019 intitulée « Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings »⁴², selon laquelle la corrélation entre les notations ESG de Sustainalytics, RobecoSam, Vigeo-Eiris, Asset 4 (Thomson Reuters) et KLD (MSCI) est de 0,61 en moyenne, allant de 0,42 entre KLD et Asset4 à 0,73 entre Sustainalytics et Vigeo. Il convient de noter que la corrélation moyenne pour la partie environnementale de la notation est de 0,65, bien plus élevée que celle pour la partie sociale (0,49) ou la partie gouvernance (0,38), accréditant le bien-fondé de la [recommandation 8](#) de ce rapport. À titre de comparaison, la même étude constate une corrélation de 98,6% calculée pour la notation de crédit entre Moody's et S&P.

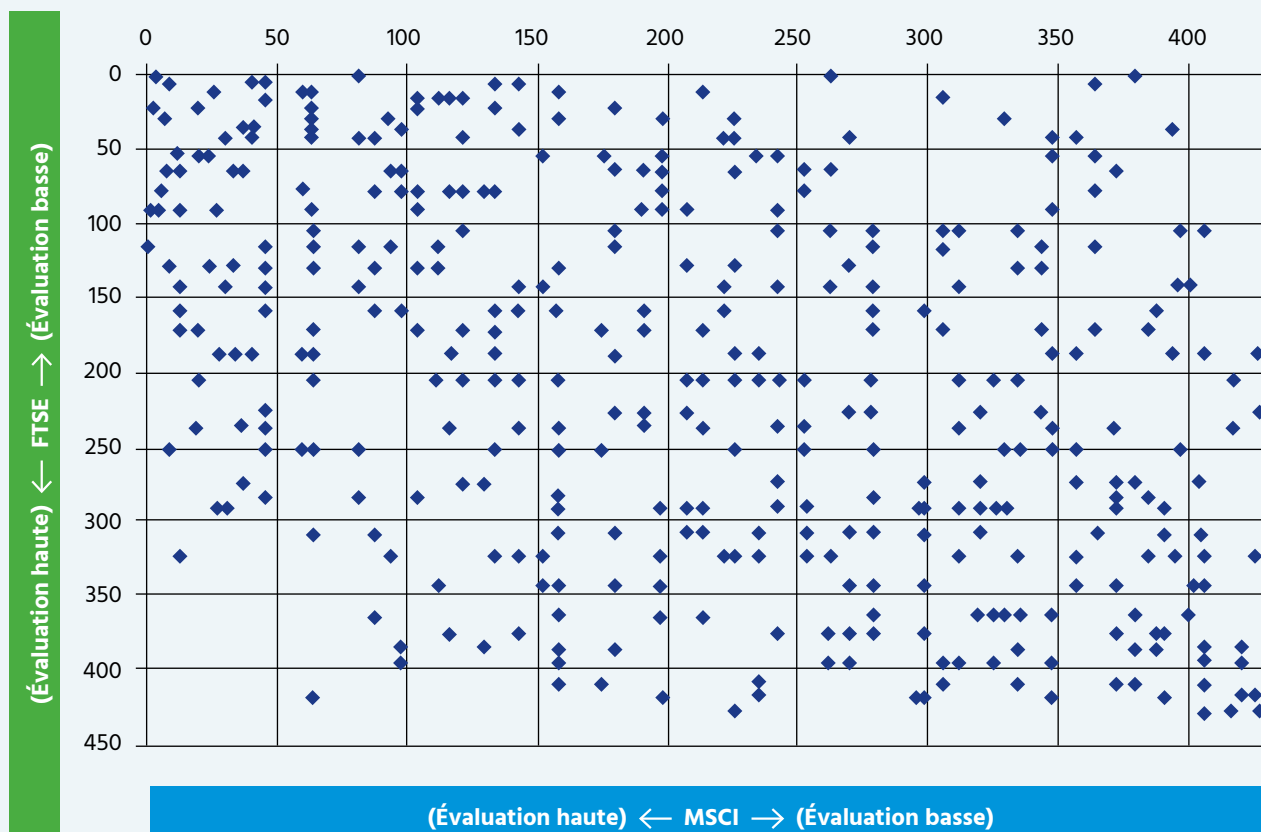
42. Florian Berg, Julian F Köbelm Roberto Rigobon, [Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings](#), 18 May 2020

Les auteurs évaluent également les facteurs de ces divergences, que sont des différences méthodologiques passant par des indicateurs et une pondération variable (expliquant 56% des disparités de notation ESG), des différences de périmètre (expliquant 44% des variations entre les notes), auxquelles la mission ajouterait des différences au sein de la donnée sous-jacente utilisée par les agences. En d'autres termes les fournisseurs de notation ne s'accordent aujourd'hui ni sur la définition de l'ESG, ni sur la méthodologie de mesure des différents facteurs de l'ESG, et n'utilisent pas la même donnée pour calculer un même indicateur.

Comprendre cette faible corrélation

Au-delà des défauts des données « sources » (cf. section I.1) l'absence de corrélation est également le reflet d'une volonté des acteurs de marché de se différencier. Elle est la conséquence d'une concurrence qui incite à l'innovation en ligne de fuite. En d'autres termes, le marché de l'ESG se développe en limitant la concurrence sur la qualité de l'analyse de données mais en exacerbant la concurrence sur la diversité des produits ESG disponibles.

GRAPHIQUE 7 : COMPARAISON DES SCORES ESG DE FTSE ET MSCI



Source : Asian Corporate Governance Association ('ACGA') and CLSA Limited ('CLSA'), Corporate Governance Watch 2018 Hard Decisions: Asia Faces Tough Choices in CG Reform cité dans Financial Times, « Lies, damned lies and ESG rating methodologies », 6 décembre 2018

Ainsi, si une méthodologie vise à noter une entreprise vis-à-vis de son secteur, qu'une seconde vise à noter la même entreprise en absolue (tous secteurs confondus) et qu'une troisième s'attelle à mesurer la performance de l'entreprise par rapport à ses pairs dans une juridiction définie, trois notes ESG parfaitement décorrélées peuvent être produites.

Cet exemple reflète **une tendance à l'éclatement de l'offre (une condition importante pour la rentabilité) plutôt qu'à sa convergence (la condition essentielle à l'utilité sociale de l'ESG).**

Au-delà de choix de périmètre ou de données, **deux conceptions de l'ESG coexistent et alimentent la divergence qui existe entre qualifications « ESG ».**

- ◆ La première, prévalant aujourd'hui, notamment aux États-Unis est strictement axée sur l'impact financier que peuvent avoir des considérations environnementales, sociales ou de gouvernance : l'exposition d'une entreprise au changement climatique est-elle de nature à mettre en cause sa solvabilité ? La gouvernance d'une entreprise constitue-elle une faiblesse à son bon management ? La politique d'emplois d'une entreprise constitue-elle un danger à sa réputation ou à sa capacité à attirer des talents et donc à sa compétitivité ? Cette conception de l'ESG sous-entend que sa considération reflète une qualité de gestion, donc une valeur pour les actionnaires dans une approche traditionnelle du risque.
- ◆ La seconde, qui prévaut en Europe, considère, en supplément de la matérialité financière, l'impact de l'entreprise ou du portefeuille d'investissement sur son environnement, pour des raisons éthiques mais aussi dans une logique de boomerang : avoir un effet néfaste sur l'environnement accélère le changement climatique et la perte de biodiversité, et ainsi les risques portés par les entreprises

La faible corrélation entre les scores ESG constitue-t-elle un problème ?

L'absence de corrélation entre notation ESG est problématique mais intuitive, son périmètre

et son objectif étant nettement plus vastes (ou vagues) que ceux de la notation de crédit. La notation extrafinancière est, en effet et par nature, plus complexe que la notation de crédit traditionnelle, dans la mesure où elle comporte nécessairement une part de jugement humain subjectif plus importante qu'en matière de notation de crédit, elle rassemble dans une même notation des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance très différents entraînant une simplification au sein de la note finale, et elle reflète les différentes définitions de l'ESG. Cependant, l'absence de corrélation entre des points précis de performance environnementale – par exemple les émissions de gaz à effet de serre – interroge. Dans les deux cas, cette faible corrélation conduit à :

- ◆ **Un manque de crédibilité pour les produits ou stratégies d'investissement** dérivés ou basés (par ex. exclusion des 20% les moins performants d'un point de vue ESG au sein d'un secteur donné). Ce problème touche particulièrement les petits acteurs financiers susceptibles d'utiliser des solutions « clefs en main » plutôt que d'investir dans leur propre capacité analytique.
- ◆ **Une illisibilité du marché** pour les consommateurs de la note : épargnants, investisseurs professionnels ou acteurs tiers.
- ◆ **Un risque de manipulation et de concurrence dommageable au travers d'une prime au moins-disant : capacité de « pick and choose ».**

Ces limites de la notation ESG sont cependant à relativiser au regard de plusieurs éléments :

- ◆ La diversité des analyses ESG permet - et a engendré -, dans une large mesure, une capacité d'innovation sans commune mesure permettant de développer puis d'affiner les capacités analytiques dans tous les domaines sous-jacents à la notation.
- ◆ La valeur ajoutée de notations parfaitement corrélées n'est pas forcément un objectif en soi si elle a pour vocation d'être une analyse d'un actif ou d'une entité. Ainsi, certains argumentent que l'uniformité est

le reflet d'une absence d'analyse alternative et un danger en soi. La corrélation forte des notations de crédit par les agences de notation en amont de la crise de 2008, par exemple, illustre l'argument.

- ◆ Les différences de méthodologie sont le cœur de la plus-value des agences de notation et jouent un rôle essentiel pour le modèle économique de la donnée extra-financière aujourd'hui.

Conséquences pour les acteurs et l'action publique

Il paraît illusoire et contreproductif d'imaginer, en l'état actuel du marché, vouloir réglementer strictement tous les critères sous-jacents à la notation extra-financière. Cela dit, au vu de l'impératif de crédibilité et de comparabilité évoqué ci-dessus il paraît tout aussi illusoire de ne pas engager un travail d'encadrement réglementaire de ces notations et de garantie de la transparence des méthodologies.

Recommandation n°10

Introduire un cadre réglementaire de la notation extrafinancière au niveau européen.

Celui-ci devra notamment fixer :

- ◆ Des exigences strictes en matière de sources de données
- ◆ Des exigences de transparence méthodologiques et de l'approche employée par le fournisseur de notation.
- ◆ Des obligations contraignantes sur un nombre restreint d'indicateurs clefs, en phase avec la révision de la NFRD, portant sur des éléments ; bénéficiant d'une maturité suffisante et étant

des priorités politiques majeures (par ex. émission de gaz à effet de serre).

- ◆ Un encadrement de l'évolution des méthodologies dans le temps
- ◆ Les responsabilités du/des superviseurs et régulateurs en matière de notation extra financière.
- ◆ Des règles en matière de conflits d'intérêts

Comme évoqué ci-dessus, **ce cadre réglementaire ne devra, en aucun cas, s'évertuer à réglementer strictement l'ensemble de la notation extra-financière**, un exercice qui conduirait à un ralentissement immédiat de l'innovation dans le domaine, serait inopérant pratiquement et nuirait à la compétitivité européenne. Il s'attachera, au contraire, à créer des conditions de marché favorables à la concurrence et à l'innovation, notamment en abaissant les barrières à l'entrée sur le marché.



1 ♦ La concentration du marché et les raisons de sa contestation

Une bonne intégration dans les systèmes de l'institution financière est l'une des raisons clefs de l'oligopole observé sur le marché de la donnée ESG. Selon une grande banque d'investissements, les données fournies par son prestataire sont onéreuses, avec des licences multicouches visant à maximiser les redevances et à verrouiller la propriété intellectuelle, des modèles complexes et segmentés avec accès strictement défini (par entité/département, par module d'application/fournisseur, par utilisateur, etc.). **Compte tenu de l'intégration et de la dépendance qu'elle génère la mobilité du client est sévèrement limitée.**

La donnée du fournisseur s'insère en effet à la base de tous les outils analytiques de l'institution financière, et les fournisseurs ne présentant et ne catégorisant pas leurs données de la même manière, l'avantage lié au fait d'être un acteur déjà en exercice (**effet d'« incumbent »**) est très significatif.

III. FAVORISER LA CONCURRENCE ET L'INNOVATION

La couverture de la base de données ou de la notation est également essentielle, le business model étant caractérisé par le besoin de proposer la base la plus complète possible, afin de couvrir l'intégralité du marché, soit en termes de capitalisation soit en termes de classes d'actifs et ainsi de permettre aux investisseurs de déterminer leurs stratégies d'investissement mais aussi aux green techs de développer et mettre en œuvre leur technologie. Ceci se confirme d'autant plus si les données sont peu comparables entre les fournisseurs. Certaines données non spécifiques à l'ESG et proposées par ces fournisseurs par leur champ plus large peuvent contribuer à la réflexion extrafinancière, par exemple les données relatives à la chaîne d'approvisionnement des entreprises, apportant un autre avantage de couverture aux acteurs traditionnels. **La « course à la couverture » interroge sur les opportunités de business model sur ce secteur pour de nouveaux acteurs, pour qui il pourrait être difficile d'atteindre la taille critique : le concept de disruption semble difficile à envisager dans ce cadre.**

La diversification des sources de revenus est par ailleurs capitale dans un contexte de **faible rentabilité des solutions dérivées de la donnée ESG.** Il semble aujourd'hui clair que les business model de la donnée extra-financière ne sont pas aboutis et requièrent, dans une mesure plus au moins importante, un soutien financier considérable par les parts traditionnelles et rentables de l'activité. **La capacité à utiliser comme levier une expertise préexistante d'analyse de données combinée à une base d'activités rentables paraît être un facteur important de la consolidation du marché.** Cette réalité constitue donc en soi un avantage compétitif majeur des acteurs déjà présents sur le marché tels que les agences de notation. L'ESG devient un investissement d'avenir mais nécessite des moyens financiers significatifs pour passer d'un travail artisanal à industriel. Au-delà de la question des ressources et des compétences, la notoriété des acteurs établis (pouvoir de marque) constitue également un avantage compétitif décisif.

L'activité relative aux solutions dérivées de la donnée extra-financière ne semble cependant pas plus rentable chez les acteurs traditionnels que chez les pionniers, menant à la question de la rentabilité anticipée d'ici quelques années, notamment via l'intérêt croissant d'acteurs hors d'Europe pour ces enjeux.

La mission considère donc que la révision de la NFRD doit conduire à l'adoption d'un standard de publication (par ex.

« European Single Electronic Format ») afin d'améliorer la qualité de la donnée brute.

Un amoindrissement des coûts de traitement pourrait en effet à la fois rétablir de marges et abaisser les barrières à l'entrée sur le marché.

Les grandes capitalisations boursières, même européennes, se tourneraient également davantage vers les **agences de notation** traditionnelles, à la fois pour la notation de crédit et la notation extrafinancière, de sorte à faire valoir une **signature internationalement reconnue** et à renforcer leur image vis-à-vis des acteurs étrangers, en particulier les fonds de pension, favorisant ainsi leur financement. C'est ainsi que le français Qivalio se positionne davantage sur les petites à moyennes capitalisations avec une méthode d'évaluation adaptée à la taille de l'entreprise et pouvant varier d'une entité à une autre selon ses spécificités (culturelles, de taille, etc.). Cette spécialisation implique également un business model nécessairement fondé sur une rémunération des investisseurs, toutes les PME n'ayant pas les moyens financiers de payer les services d'une agence de notation.

Tous les fournisseurs de données et solutions dérivées semblent demander des informations particulières et différentes aux entreprises, pouvant constituer une barrière à l'entrée pour un nouvel acteur. Si une entreprise doit déjà répondre aux questions des opérateurs existants, elle pourrait être récalcitrante à multiplier l'exercice auprès de nouveaux acteurs tant qu'ils n'ont pas atteint une taille suffisante pour que ne pas répondre ait un impact négatif sur l'entreprise. Standardiser l'information pourrait ne répondre que partiellement à ce problème, dans la mesure où certains analystes souhaiteraient probablement toujours obtenir des données et précisions complémentaires

au socle commun d'indicateurs identifié dans la réglementation. Néanmoins, la demande d'informations se concentrerait sans doute sur la dimension qualitative ou visant à répondre à des investisseurs plus ambitieux en termes d'approche/d'impact.

La concentration du marché pose plusieurs types de problèmes aux acteurs européens interrogés dans le cadre de la mission :

- ◆ **Des biais méthodologiques dus aux différences socio-culturelles :** ainsi, un État providence européen plus interventionniste, susceptible de soutenir des fleurons de son industrie devrait par définition être un critère important dans l'élaboration d'une note de crédit portant sur l'un de ces fleurons – ce qui n'est pas le cas aujourd'hui.
- ◆ **Des visions différentes de la raison d'être de la finance durable** pouvant avoir un impact, à terme, sur la disponibilité et l'utilisation de la données extra-financière (par exemple : simple matérialité contre double matérialité).
- ◆ **Une perte de la valeur ajoutée** d'un marché essentiellement créé en Europe. Les intermédiaires de la donnée, majoritairement non-européens, captent, et de façon plus importante, capteront, une part importante de la valeur de la donnée ESG.
- ◆ Un affaiblissement de la souveraineté nationale et européenne. À terme, les méthodologies utilisées et les produits dérivés sont susceptibles de devenir des outils de qualification et quantification d'une dimension existentielle de la valeur des entreprises : leur état de préparation et d'exposition au changement climatique et aux composantes que ce changement sous-entend (acceptabilité sociale, cadre réglementaire évolutif etc.).

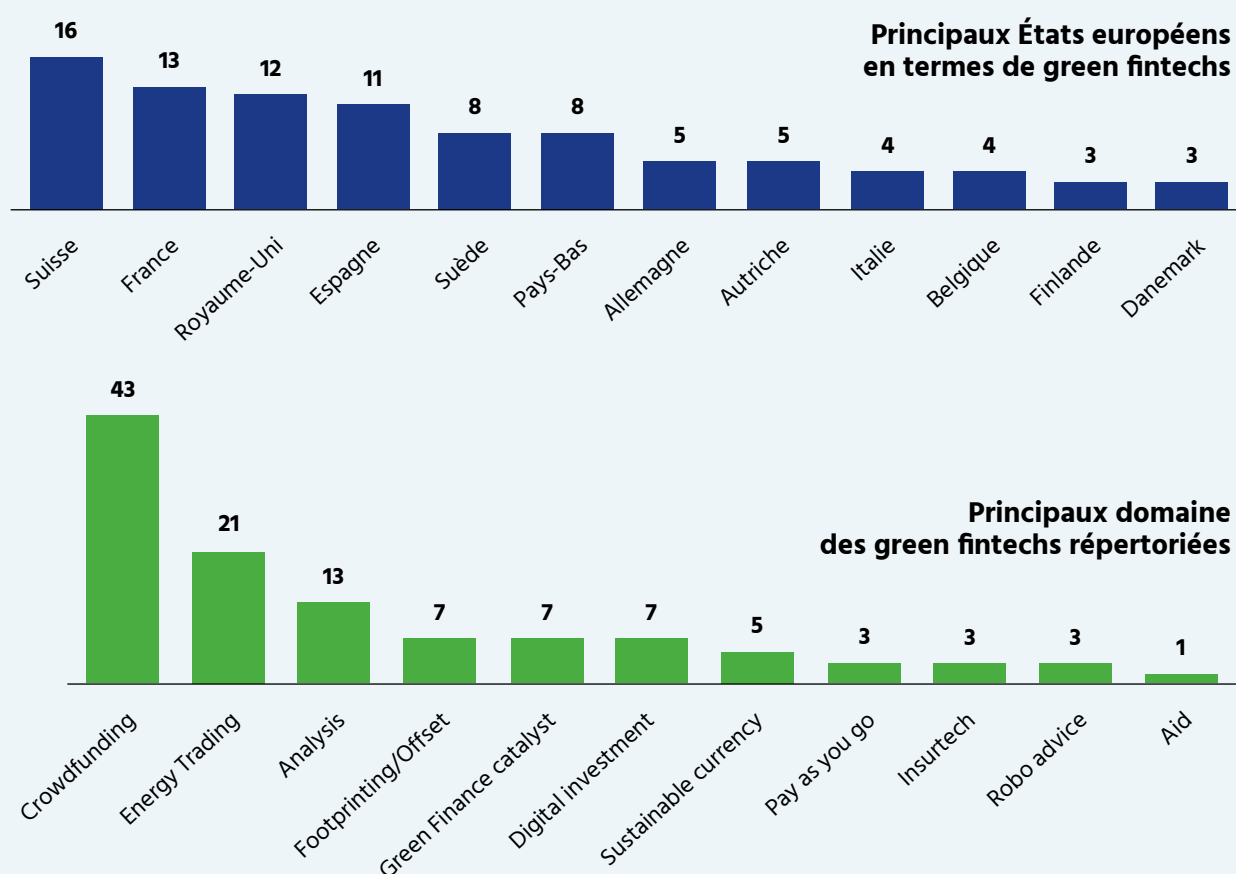
Ce constat pose par conséquent la question d'une éventuelle intervention publique ayant vocation à favoriser l'innovation et l'ouverture du marché à de nouveaux acteurs.

2 ♦ Des start-ups de la donnée extra-financière ?

La mission a pu s'étonner du nombre relativement faible de green fintechs sur le marché de la donnée ESG tous pays confondus, soit parce qu'elles ont du mal à émerger, soit parce qu'elles sont trop rapidement rachetées par les acteurs traditionnels, soit encore parce qu'il est plus difficile de les identifier. Une étude⁴³ de mars 2019 réalisée par le réseau FC4S en collaboration avec Stockholm Green Digital Finance fait un

premier recensement des fintechs en Europe qui visent à réorienter les flux de capitaux vers les entreprises et les projets durables. Les deux illustrations ci-dessous indiquent la répartition des fintechs considérées par l'étude suivant les pays et activités. Selon *Finance for Tomorrow*, les deux activités de fintechs durables les plus importantes en France relèvent du financement participatif et du traitement de la donnée extra-financière. À contrario, la place de Paris serait assez peu positionnée sur les systèmes de paiements ou les néo-banques.

GRAPHIQUE 8 : MAPPING DE 113 GREEN FINTECHS RÉALISÉ PAR LE FC4S ET LE STOCKHOLM GREEN DIGITAL FINANCE



Source : [Sustainable Finance and Fintech in Europe](#)

43. Stockholm Green Digital Finance, *Sustainable Finance and FinTech in Europe*, 20 mars 2019

Selon certaines estimations d'acteurs de marché, les green fintechs représenteraient entre 5 et 10 % des fintechs en France, mais de nouvelles opportunités émergent actuellement pour leur développement. Le Swave, incubateur fintech, avait lors de son premier appel à projet, fait de la thématique durable l'un des axes de recrutement de sa promotion. Sur 32 start-ups incubées au sein du Swave, 8 relèvent du Tech for Good dont trois sont « vertes ».

Le Pôle Finance Innovation présente une filière économie sociale et solidaire et France Fintech mène des actions afin de dynamiser le secteur de la fintech durable, sur lequel se spécialise par exemple l'incubateur Liberty Living Lab.

Finance for Tomorrow organise depuis deux ans le challenge Fintech for Tomorrow, ayant sélectionné 8 projets en 2018 contre 15 en 2019, avec environ 60 candidatures au total sur ces deux années. L'organisation de place partage le constat de la mission quant au nombre limité de green fintechs sur le marché, mais estime que les projets qui émergent sont néanmoins de plus en plus solides et complexes avec une montée en qualité notable.

La mission observe néanmoins que les green fintechs peuvent aujourd'hui manquer d'un soutien adapté à leurs besoins, notamment en termes de réseaux, de visibilité et de pédagogie autour de leur business model nécessairement interdisciplinaire. Cette situation peut être pénalisante pour les green fintechs, notamment dans le cadre de leur recherche de financement. Les green fintechs rencontreraient également un problème d'accès à la donnée financière et extra-financière.

Ces observations renforcent l'hypothèse d'une amélioration nécessaire du rôle de la structuration de la place dans le domaine (cf. [recommandation 5](#) relative à la création d'*InnovParis*) et en tant que connecteur entre les différentes parties prenantes de l'écosystème green fintech, que sont les institutions financières, les incubateurs, les chercheurs, les universités, et les green fintechs elles-mêmes.



Recommandation n° 11

Développer un système d'accréditation de green fintechs sous l'égide de *ChooseParis*.

Développer un système d'accréditation sur la place de Paris aiderait à une meilleure définition et compréhension des nouveaux acteurs « verts » de la fintech par les utilisateurs et les institutions financières et ainsi à faciliter la recherche de financements des green fintechs via un « effet label » et un signal de qualité pour les investisseurs. Ce dispositif d'accréditation favoriserait également le recensement des greentechs, qui afin d'obtenir le label se manifesteront auprès de l'entité accréditrice. La mission recommande que *Finance for Tomorrow* joue ce rôle d'accréditeur en lien avec *InnovParis*, afin de permettre par la suite une meilleure intégration de ces green fintechs au sein de l'écosystème de la place de Paris.

Les conditions générales du développement de fintechs sont essentielles à l'émergence de green fintechs et la France dispose de nombreux atouts pour soutenir leur émergence. Le soutien des partenaires publics français reste en effet indéfectible pour l'accompagnement des projets fintech, que ce soit par la French Tech⁴⁴, le crédit d'impôt recherche ou les dispositifs Bpifrance. Ceci a notamment permis une levée de fonds records en 2019 par les fintechs françaises de près de 700 M d'euros, en hausse de 91.5 % par rapport à l'année précédente. Plusieurs défis restent toutefois encore à relever pour faciliter le développement des start-ups et de l'innovation dans le secteur financier, et par conséquent également pour les green fintechs. Même si la France est un des pays les plus actifs dans le capital-risque en Europe, la profondeur du marché français reste insuffisante. Il importe

44. FrenchTech, [Liste des Accélérateurs et Incubateurs Fintech en France](#)

ainsi de continuer à construire un cadre juridique attractif et un accompagnement adapté des projets, d'où qu'ils viennent. En ce sens, l'émergence de standards européens est un atout de taille permettant aux fintechs françaises d'étendre leurs activités à l'ensemble du marché unique grâce au passeport européen. La France mène par ailleurs une politique d'attractivité des talents de la tech, à travers la simplification de procédures administratives pour les créateurs de start-ups, leurs futures recrues ou encore les potentielles investisseurs, notamment grâce aux « Passeports Talents ». La loi PACTE comporte un grand nombre de mesures visant à simplifier les démarches des fintechs, notamment via une unique interface pour les formalités d'entreprise. Tout ceci participe à la construction d'un terrain privilégié pour l'émergence de fintechs dont le business model aurait une forte composante verte. Plus particulier au « vert », la France est reconnue pour ses nombreux ingénieurs de qualité, pouvant participer à l'identification des nouvelles méthodologies et technologies du secteur.

L'opportunité d'un *business model* semble de plus être présente, dans la mesure où les investisseurs commencent à demander des données ESG plus nombreuses et diverses, relatives au capital naturel, à la gestion des ressources ou encore à l'économie circulaire, nécessitant la création de métriques et de méthodologies.

Cet élargissement de la finance verte au-delà de la finance « climat » constitue le prochain défi en matière de disponibilité de la donnée, ces éléments étant difficiles à mesurer. Fonder un business model autour de la simple collecte de la donnée elle-même peut cependant sembler limité en termes de croissance et de développement, dans la mesure où ce type d'acteurs ne serait pas généraliste mais focalisé sur un type de données en particulier. Les barrières à la distribution de la donnée restent en soit une contrainte conséquente et la capacité, pour un acteur existant, d'étendre son champ d'action pour y inclure un nouveau type de donnée est établie et bénéficie des avantages concurrentiels décrits ci-dessus (cf. section III.1).

La fintech au Royaume-Uni

Avec plus de 1 600 fintechs employant environ 76 500 individus, le secteur est d'importance au Royaume-Uni.

De manière analogue à ce que la France a pu mettre en place (FrenchTech, Station F, du pôle Fintech / Innovation de la Banque de France et de l'AMF), le Royaume-Uni a ainsi développé plusieurs Innovation Hubs (FCA Innovate, le Bank of England FinTech Hub, ou la FinTech Alliance).

La Regulatory Sandbox au sein de FCA Innovate offre un cadre pour tester des produits et des business models dans un environnement contrôlé, pour réduire les délais et coûts d'une entrée sur le marché et pour soutenir l'identification des mesures de protection des consommateurs. CityUK identifie plusieurs limites à la Sandbox et aux autres systèmes britanniques⁴⁵ :

→ seul un tiers de 375 candidats aux cinq premières cohortes de la Sandbox ont été acceptés, le « bac à sable » étant par

conséquent assez filtrant vis-à-vis des business models retenus ;

- la Sandbox n'aurait soutenu que très peu d'entreprises dans les domaines de la Regtech, de la gestion d'actifs ou encore de l'épargne retraite, suggérant qu'elle n'est pas appropriée à tout type d'entreprise
- plusieurs entreprises verraient la Sandbox comme inappropriée pour tester des produits qui ne s'intégreraient pas clairement dans le cadre réglementaire existant ;
- l'adaptation des start-ups à la supervision traditionnelle est difficile à la sortie de la Sandbox ;
- malgré tous les systèmes en place, peu de start-ups obtiennent des licences bancaires (19 start-ups sur 110 rencontrées par la New Bank Start-Up Unit depuis 2013).

45. The City UK, *Enhancing the UK's approach to innovation in financial services*, 7 mai 2020

Ce second constat est toutefois à nuancer dans la mesure où certaines greentechs utilisent des données originales et un capital humain composé d'experts scientifiques, rendant le business model difficilement reproductible chez les fournisseurs traditionnels de la donnée. C'est par exemple le cas de Kayrros, start-up française calculant les fuites d'émissions de méthane au travers des chaînes d'approvisionnement dans le monde à partir de données satellitaires Copernicus.

En général, il semble ainsi que la viabilité du modèle économique nécessite un positionnement sur des niches bien identifiées et non couvertes par les grands acteurs, la plus-value résidant dans l'analyse et le modèle technologique alternatifs. C'est ainsi qu'en France, Keewe a élaboré une plateforme d'opérations de change intégrant une compensation carbone, Turbo Cereal participe au financement de la transition écologique des agriculteurs, ou encore Descartes.underwritings permet aux entreprises et villes de s'assurer contre les incidents climatiques.

Au vu des ressources humaines très importantes que requièrent la collecte et l'analyse ESG, les green start-ups auraient tendance à faire levier sur la technologie plutôt que sur les modèles traditionnels, ce qui est le cas par exemple de TruValue Labs. La green fintech fonde son business model sur la collecte grâce à l'intelligence artificielle de 300 000 données générées mensuellement à partir de 100 000 sources parmi lesquelles les médias, les ONG, les sites gouvernementaux ou encore les publications académiques. L'ensemble du processus est automatisé, à la fois l'identification des signaux, l'analyse des données collectées et la production des différents scores ESG (journaliers, mensuels, annuels) pondérés selon la temporalité de la donnée. Développer ces algorithmes a toutefois nécessité plusieurs années à TruValue Labs, le temps de notamment de procéder au machine learning. Un autre exemple de green fintech capitalisant sur la technologie comme élément différenciateur est le français LITA, qui propose aux épargnants au travers d'une plateforme des produits de financement dans la transition écologique et solidaire. Ayant fait le constat du

manque d'accessibilité de la donnée extra-financière, LITA développe également une application mobile permettant d'identifier les produits, de guider l'épargnant en lui recommandant des produits responsables, et de jouer un rôle de pédagogie et d'information. Cette application vise à mieux informer les épargnants de l'impact social et environnemental des sous-jacents des produits d'épargne via des indicateurs adaptés (ex. tonne de CO₂ évitée et émise, contribution à la hausse ou réduction de la température mondiale, etc.), et à orienter les épargnants vers des produits correspondant à leur profil de risque et selon des valeurs définies par l'utilisateur.

Un nouvel entrant souhaitant fonder son business model autour de la donnée extra-financière doit aujourd'hui soit payer l'accès à cette donnée soit s'allier à un acteur existant du marché.

C'est ainsi que S&P est devenu partenaire de la green fintech suédoise Doconomy qui offre un compte courant à double comptabilité (en valeurs marchandes et en valeurs carbonées) permettant de visualiser l'impact climatique de la consommation de l'utilisateur. Les émissions carbonées de celui-ci sont calculées à partir des transactions bancaires enregistrées. Les clients peuvent ensuite choisir de compenser ces émissions à partir d'une plateforme réunissant des projets de compensation carbone certifiés par l'ONU. Ce business model s'inscrit dans une logique d'inclusion du coût environnemental dans le prix des achats d'un consommateur. Des licences de cette technologie et des algorithmes associés seront également proposés à plusieurs banques afin qu'elles-mêmes fournissent leurs propres solutions. Un tel business model n'est possible qu'au travers de nombreux partenariats, pour la donnée extra-financière mais aussi pour la donnée financière. La green fintech est ainsi alliée à la Bank of Holland, à Mastercard ainsi qu'à S&P. Cet aspect de la question semble ainsi rejoindre les enjeux plus généraux du développement de fintechs, mais aussi favoriser l'idée d'une base de données publique pour l'extra-financier (cf. section III. 4).

3 ♦ Le défi du *scale-up*

La question de la nécessité d'avoir une (ou des) agence(s) de notation « européenne » est ancienne et pré-date le développement de la finance verte. L'importance croissante de la donnée extrafinancière ne soulève donc pas une nouvelle problématique mais vient s'ajouter à un dilemme préexistant : une volonté politique qui a jusqu'ici échoué à trouver un modèle d'affaire viable.

Le constat du rachat de la majorité des acteurs européens (cf. introduction de la partie 2) interroge quant au bien-fondé ou du moins à la logique qui voudrait voir un nouvel acteur concurrencer directement des organisations établies bénéficiant de nombreux avantages compétitifs.

L'expérience Vigeo Eiris, pionnier de l'analyse extra-financière racheté par Moody's en mars 2019 interpelle. Un grand nombre d'acteurs de la place de Paris auditionnés dans le cadre de cette mission ont fait le constat de l'absence d'un business model viable. Pour certains, ceci est le reflet d'une volonté limitée des grands acteurs de la place de soutenir une initiative dont la plus-value est avant tout collective et long-terme. Pour d'autres, le soutien implicite de la puissance publique, née d'une forte volonté politique, a été contre-productif, incitant des acteurs financiers à soutenir le projet malgré des réserves sur son utilité pratique. Cette « subvention indirecte » aurait alors limité la pression concurrentielle, amoindri l'impératif d'innovation et le besoin d'affiner une offre commerciale viable entretenant ainsi un projet voué à l'échec. Enfin, d'aucuns s'interrogent sur la maturité du marché de la donnée extra-financière au moment du lancement de l'agence et du format de ses publications insuffisamment adaptées aux attentes des investisseurs.

Si chacune de ces raisons expliquent sans doute partiellement le cas Vigeo Eiris, **la dynamique de rachats et de concentration de marché semblent également suggérer une forte difficulté pour tous les acteurs pionniers ou les nouveaux entrants de se développer jusqu'à une taille critique et/ou permettant leur rentabilité.** Ceci semble être confirmé par

le choix fait par une majorité d'acteurs établis d'étendre leur activité à la donnée extra-financière par des acquisitions plutôt que par une croissance organique.

Une alternative européenne importante (mais mineure en termes de marché), Scope Rating, repose sur le soutien d'actionnaires disposant d'une forte solidité financière, d'un horizon de long-terme et repose lourdement sur la volonté d'émetteurs européens majeurs de voir émerger une agence de notation sensible aux différents modèles économiques et sociaux-culturels. Des méthodologies différenciantes peuvent ainsi favoriser le développement de ces acteurs concurrents. Considérant que 60 à 80 % de la création de valeur d'une entreprise provient de sa chaîne d'approvisionnement, l'approche de notation ESG de Scope prend cette chaîne de valeur en compte au travers d'une méthodologie en trois étapes :

- une évaluation ESG purement quantitative est réalisée à partir de données publiques ne correspondant pas à celles publiées par les entreprises, Scope estimant ces informations peu fiables. L'agence commence par décomposer la chaîne de valeur et les activités d'une entreprise. Les indicateurs ESG sont ensuite calculés à partir des comportements moyens à granularité importante d'un point de vue sectoriel et géographique, correspondant au profil particulier de l'entreprise ;
- cette analyse quantitative et macroéconomique est ensuite ajustée grâce à une analyse qualitative des mesures mises en œuvre par l'entreprise ;
- la notation est par la suite finalisée grâce à un dialogue avec l'entreprise notée, afin de corriger les deux premières phases, par exemple afin de rectifier certaines informations de sa chaîne d'approvisionnement ou de son business model.

Si le bien-fondé de cette méthodologie et des incitations qu'elle sous-entend peut être sujet à débat, elle a le mérite d'offrir une vision et un business model intéressants et alternatifs à celui des agences traditionnelles.

La rentabilité de la donnée ESG dépend, en grande partie, de sa capacité à influencer des flux d'investissement, ce qui a également créé la valeur de la donnée financière traditionnelle. Ce constat souligne le caractère impératif de la diversification des sources de revenus (par ex. intégration de considérations ESG à la notation de crédit, ou bien à la création de fonds d'investissements fondés sur l'analyse ESG). Il s'agit alors pour les nouveaux entrants du marché d'identifier un business model original s'adossant d'une manière ou d'une autre à ces flux de capitaux.

4 ♦ Créer les conditions de l'innovation et de la concurrence

Recommandation n°12

Garantir la transparence et l'accès public de l'information extra-financière via la mise en place d'une base de données en open-data.

La création d'une base de données publique répondrait à plusieurs objectifs :

- ♦ gratuité de l'accès aux données supprimant une barrière à l'entrée pour de nouveaux acteurs innovants,
- ♦ mettre l'accent sur l'analyse, le développement d'une technologie innovante ou la recherche de données alternatives ;
- ♦ facilité d'accès à la donnée pour l'ensemble des parties prenantes, par exemple les ONG et les citoyens ;
- ♦ favoriser la recherche et l'innovation en donnant accès aux données dont les chercheurs ont besoin pour mener leurs travaux ;

- ♦ promouvoir l'harmonisation et la lisibilité des pratiques de reporting ESG grâce à la détermination d'indicateurs généralistes et sectoriels clefs.

Cette base de données doit être mise en œuvre suivant trois principes cardinaux :

- ♦ **Être construite à l'échelle européenne** afin d'offrir une couverture suffisante à la base de données et d'être une alternative solide à d'autres initiatives pouvant privilégier une vision moins en adéquation avec la position européenne relative à l'extra-financier.
- ♦ **Être gratuite et libre d'accès**
- ♦ **Être entendue comme un projet à vocation commerciale et être déléguée, sous une forme ou sous une autre, à un acteur privé.** La valeur ajoutée d'une telle base de données est entièrement tributaire de sa capacité à s'enrichir en contenu et à développer les conditions (notamment technologiques) de son adoption par les acteurs financiers. Il reviendra à l'opérateur de définir un modèle de financement autre que celui de la vente de la donnée (par exemple via la valeur ajoutée d'analyses et d'enseignements sur l'utilisation faite de la base de données). Un acteur privé s'efforcerait davantage également de minimiser les coûts de fonctionnement récurrents induits pour les entreprises pour mettre à jour ces données en facilitant leur automatisation et en privilégiant une approche coûts / bénéfiques. Si ces coûts peuvent être supportés par de grandes entreprises, ils pèsent très fortement sur les PME et risqueraient de les dissuader de procéder à un reporting extra-financier sur une base volontaire.

Les conditions de cette délégation (appel d'offre ; concession temporaire ; délégation de service public) devront être définies pour assurer la comparabilité de la donnée, sa disponibilité et sa diversité. Une gouvernance solide, fondée sur un portage par des acteurs financiers européens de premier plan, s'avèrera déterminante.

De nombreuses initiatives privées à l'échelle internationale et nationale tentent aujourd'hui d'émerger afin de répondre au constat de la

nécessité d'une base de données en open-source. La proposition de ce rapport pourrait s'inscrire dans la continuité de l'une d'entre elles ou non.

- ◆ **Arabesque S-Ray** a lancé un outil en libre accès rassemblant grâce à des algorithmes les données de 7 000 entreprises à travers le monde. Bien que la donnée brute soit gratuite, l'analyse de cette donnée et la détermination de scores ESG sont à vocation commerciale et permettent au fournisseur d'assurer son activité. Ceci s'ajoute à une diversification des sources de revenus d'activités : Arabesque Asset Management entend se différencier de ses concurrents par sa spécialisation dans une gestion d'actifs durable, tandis qu'Arabesque AI propose des services de conseil et d'analyses en intelligence artificielle à destination de gestionnaires d'actifs.
- ◆ France, **la Fintech « GreenValue.AI »**, l'une des lauréates du Challenge Fintech for Tomorrow 2019 et initiative logée au sein de l'Institut Louis Bachelier, propose de mutualiser la production de solutions issues de l'intelligence artificielle pour la collecte, le traitement et l'analyse de la donnée ESG, dans un format freemium. GreenValue.AI est une évolution du programme « Green Data Lab » de l'Institut et vise à proposer également des modélisations de risques et des analyses de scénarios.
- ◆ **La green fintech française LITA** développe également une base de données qui aura vocation à être accessible largement, à l'aide de plusieurs partenariats et notamment avec Carbone4, 2° Investing Initiative, Oxfam ou encore Novethic, ainsi que le soutien de plusieurs institutions financières européennes de premier plan.
- ◆ **Le Global Compact** propose en open data l'ensemble des publications qui lui sont faites par près de 5 000 entreprises et 6 000 PME signataires. Estimant leur système néanmoins obsolète, une série de consultations auraient été engagées par le Global Compact pour des annonces prévues en juin et un outil rénové en 2021. Le Global Compact chercherait notamment à développer des KPI standardisés afin d'aboutir à une donnée plus

comparable, incluant notamment les moyens engagés pour atteindre les objectifs que se sont fixés les entreprises et l'impact des actions engagées.

- ◆ Des investisseurs et prestataires de services, dont Lazard, Generation Investment Management, MSCI ESG Research, SASB ou encore IBM, se sont associés afin de développer une plateforme de partage de données, **OS-Climate**⁴⁶, à visée non-lucrative et afin de rassembler l'ensemble des données et analyses climatiques pertinentes pour des investisseurs (ex. répartition des ventes, émissions carbone au niveau de l'entreprise, objectifs liés au climat, données liées au risque climatique et à l'innovation technologique, etc.). Cette plateforme devrait également offrir des capacités de modélisation de scénarios. Afin d'assurer le caractère open-source et communautaire d'OS-Climate, les partenaires contribueraient tous aux coûts et ressources nécessaires à sa construction, puis se répartiraient des droits annuels assortis de droits de gouvernance et de licences variables. Il serait envisagé de mettre à disposition des ONG et d'organisations universitaires des postes de vote à titre gracieux au sein du Conseil d'administration. Plusieurs investisseurs ont été contactés pour participer à ce projet, et une version pilote devrait être lancée au cours de l'été 2020.
- ◆ D'autres initiatives chercheraient à favoriser l'indépendance des acteurs financiers vis-à-vis des fournisseurs de données brutes. BlackRock et Microsoft auraient par exemple lancé un appel à contribution visant à faire lever sur le big data et l'intelligence artificielle afin d'améliorer la qualité de la donnée extra-financière.

46. OS-C, *Open Source breakthrough for climate-smart investing*, 17 avril 2020

◆ Partie 3

Réorienter massivement les flux financiers grâce à l'épargne et au développement de nouveaux produits



Le financement de la transition écologique requiert une mobilisation sans commune mesure des flux financiers. Au cœur de cette réorientation, l'épargne est vouée à jouer un rôle central. **Six Français sur dix disent accorder⁴⁷ une place importante aux impacts environnementaux et sociaux dans leurs décisions de placement, avec une sensibilité particulière pour des sujets tels que la pollution, le changement climatique et la biodiversité.** En parallèle, 80% des Français auraient modifié leurs habitudes pour ce qui concerne les biens du quotidien, afin de réduire l'impact environnemental de leurs dépenses, parfois au détriment de leur pouvoir d'achat (par ex. produits bios)⁴⁸.

À la demande de l'AMF, l'institut Audirep a mené en juin 2019 une enquête sur la perception de la finance durable et des placements qui y sont liés auprès des Français. Ce bilan fait ressortir que 45 % des personnes interrogées montrent un intérêt marqué pour les placements responsables. Par ailleurs, plus de 7 répondants sur 10 estiment important que les établissements financiers tiennent compte des enjeux liés à la transition énergétique et au développement durable. Malgré ces chiffres encourageants, les Français resteraient prudents : 50 % des sondés souhaitent obtenir davantage d'informations sur l'ensemble des produits financiers responsables. La qualité de cette information se caractérise pour 7 sondés sur 10 par la transparence sur l'utilisation et l'impact réel des investissements réalisés.

La réorientation des flux financiers requiert une adaptation importante de toutes les étapes qui caractérisent la structure de l'épargne. Celle-ci est déjà engagée depuis plusieurs années au travers de nouveaux produits d'épargne, de l'adaptation de produits « préexistants » et de la création d'outils ayant vocation à canaliser et/ou mesurer cette réorientation.

Néanmoins, force est de constater que l'épargne verte demeure embryonnaire au regard de la totalité de l'épargne, et ce malgré l'urgent besoin de fonds pour financer la transition écologique.

Trois chantiers sont essentiels pour faire évoluer cette situation :

- ◆ Assurer **la lisibilité et la crédibilité des outils de finance verte** au travers d'un nombre restreint de labels aux vocations bien définies et ayant une gouvernance claire.
- ◆ Développer de manière urgente **de nouveaux outils pour financer la transition de l'économie**, au-delà du financement d'actifs « purement » verts pour créer une catégorie d'investissement participant au financement de la transition et ayant une profondeur de marché plus importante.
- ◆ Utiliser ces outils pour introduire une **trajectoire de réorientation de l'épargne** sous toutes ses formes, notamment l'assurance vie et l'épargne réglementée.

À cet égard, les instruments de dette adossée à des projets durables ou de transition, les fonds thématiques ou labellisés et les prêts verts et de transition sont autant de moyens d'orienter efficacement ces montants colossaux, à condition qu'ils reposent sur des standards exigeants et soient contrôlés.

47. Sondage Ifop pour le FIR et Vigeo Eiris de septembre 2019 : les Français et l'épargne responsable

48. Baromètre GreenFlex sur la consommation responsable, 2019



I. DES LABELS COMME REPÈRES POUR LE FINANCEMENT DE LA TRANSITION

La montée en puissance de la finance durable s'est accompagnée d'une multiplicité de terminologies et de pratiques qui offre souvent peu d'intelligibilité aux caractéristiques durables d'un instrument financier. L'utilisation croissante des labels financiers, outils permettant de certifier le respect d'un référentiel prédéterminé par un fond d'investissement, permet d'améliorer la visibilité et la lisibilité de certains produits construits sur la base de critères environnementaux ou responsables. Ceux-ci se doivent naturellement d'être crédibles et fiables et d'avoir un objectif précis présenté de façon intelligible et transparente aux épargnants/ investisseurs et aux organismes chargés de la certification du label.

Aujourd'hui, moins d'un millier de fonds possèdent de tels labels, dans un marché

européen qui en compte près de 60 000⁴⁹. En France, une étude de la Banque de France de février 2020 indique que 7% des 2150 milliards d'euros d'encours administrés par des fonds d'investissement sont gérés par des fonds labellisés, tandis que 17% le sont par des fonds auto-déclarés responsables⁵⁰. Si l'on élargit l'analyse à tous les termes en lien avec l'ISR (durable, responsable, éthique, social, transition, climat, etc.), le nombre de fonds français utilisant l'une de ces références dans leur appellation s'élevait à 537, dont seulement 95 étaient labellisés (18%). Les labels peuvent donc servir, dans une certaine mesure et si un effort de communication substantiel est

49. Novethic, *Panorama des labels européens de finance durable*, janvier 2020

50. Banque de France, *Etude sur le bilan des labels d'investissement responsable en France*, février 2020

réalisé, à limiter les pratiques de greenwashing. Un effort de communication et de pédagogie apparaît donc nécessaire pour faire connaître les labels aux épargnants et les rendre plus attractifs, à l’instar de la campagne publicitaire (bus et radio) menée pour le label ISR. En effet, selon une enquête AMF réalisée en 2019⁵¹, moins de 20 % des Français interrogés connaissaient les labels ISR et Greenfin et 61% leur faisaient moyennement ou pas confiance.

Mis en place par les gérants d’actifs, les labels servent essentiellement de repères pour les investisseurs institutionnels, de plus en plus demandeurs de fonds durables. L’étude de la Banque de France montre également que les fonds labellisés ISR français affichent des taux de souscription annuels nettement supérieurs à la moyenne de l’ensemble des fonds français. En outre, des études montrent que la prise en compte de critères extra-financiers ne viendrait pas réduire ou augmenter le niveau de performance à court-moyen terme mais qu’une « prime de durabilité » (c’est-à-dire un lien positif entre la prise en compte des facteurs ESG et la performance à long-terme ajustée des risques des portefeuilles) peut être observée sur le long-terme. Il apparaît d’ailleurs que, dans leur ensemble, les fonds labellisés ont eu une performance assez comparable à celle des fonds classiques de la même catégorie entre début 2016 et le T3 2019⁵². Dans le contexte de la crise récente, Novethic a également démontré que les fonds durables ont connu une surperformance de 0,7 % par rapport au marché au T1 2020, sur un échantillon de 397 fonds durables equity. Ce chiffre serait plus important en zone euro en particulier, où l’écart de performance atteint +3,1% par rapport à l’Eurostoxx⁵³.

Le spectre couvert par les labels est aussi large que le concept de finance durable, qui englobe non seulement les différentes pratiques d’intégration de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la

gestion d’actifs, mais aussi l’investissement orienté vers des actifs verts, mené par des fonds thématiques environnementaux. C’est pourquoi on distingue généralement les labels ESG et les labels verts. En d’autres mots, si un label ESG ou ISR a des vertus il ne participe pas forcément, par exemple, à la réorientation des flux financiers vers la transition écologique. Cette distinction, primordiale, est mal comprise et est susceptible de nourrir la défiance qui peut exister vis-à-vis de la labélisation.

1 ♦ Tour d’horizon des labels européens

1.1. Panorama

À ce jour, neuf labels financiers existent en Europe, dont un tiers peuvent être qualifiés de « verts » car étant attribués à des fonds thématiques environnementaux. Les autres assurent que le produit labellisé a été construit au travers d’une analyse ESG plus ou moins exigeante.

Ces labels émanent de places financières, de ministères, d’associations professionnelles dédiées à l’investissement responsable ou encore d’organisations spécialisées en labélisation environnementale. Le plus récent, “Towards Sustainability”, lancé par la fédération financière belge en 2019, a connu un large succès auprès des gérants d’actifs internationaux : par sa taille (412 fonds labellisés, plus de 175 milliards d’euros d’encours), il s’est rapidement imposé comme un label européen majeur.

La plupart des labels existants ciblent à minima les fonds d’actions et obligations de type OPCVM/UCITS, distribués dans le pays de gouvernance du label. L’ouverture aux fonds immobilier ne concerne que le label autrichien Umweltzeichen et les labels français, tandis que seul le label Greenfin peut être attribué aux fonds non cotés (FIA de capital-investissement et d’infrastructures).

51. AMF, *La lettre de l’observatoire de l’épargne de l’AMF*, septembre 2019

52. Banque de France, *Labels d’investissement responsable en France : quel bilan ?*, 13 février 2019

53. Novethic, *Les fonds durables confirment leur résilience en période de crise*, 15 avril 2020

1.2. Contenu des référentiels

À l'exception du label ISR, l'un des points communs de ces outils réside dans l'exclusion de certains secteurs, en premier lieu celui des énergies fossiles. Les seuils appliqués par les standards ESG comme l'allemand FNG et le belge Towards Sustainability varient mais restent plutôt exigeants (et parfois dégressifs avec le temps), tandis que les labels verts privilégient souvent les exclusions strictes. Audelà du charbon, chaque référentiel offre des distinctions assez techniques entre les différents modes de production et d'extraction d'énergie. Par ailleurs, l'application des critères d'exclusion repose généralement sur la part de chiffre d'affaires réalisée dans l'activité exclue par l'entreprise cible.

Il faut par ailleurs préciser que les labels verts reposent sur des taxonomies différentes (inspirées de la nomenclature de Climate Bonds Initiative pour le label Greenfin par exemple) : il s'agit concrètement de listes de secteurs ou d'activités économiques considérés comme durables et dans lesquels le fonds labélisé peut investir. Avec l'élaboration de la taxonomie européenne, il paraît donc probable que des convergences de référentiels se fassent. À l'inverse, certains labels (ex. FNG-Siegel, Nordic Swan Ecolabel) privilégient des systèmes à points, qui permettent d'obtenir la certification une fois qu'un nombre suffisant de bonnes pratiques a été mis en place au sein du fonds, souvent associées à quelques critères obligatoires. Cette méthode permet notamment de récompenser la diversité des pratiques d'investissement ou d'engagement pouvant être élaborées par les acteurs.

Enfin, plusieurs labels formulent des exigences de publication de reporting d'impact qui peuvent prendre plusieurs formes, allant du simple calcul d'indicateurs de consommation d'eau ou d'émissions de CO₂ à la publication d'un rapport dédié. La notion d'impact environnemental attire particulièrement les acteurs financiers par son aspect concret, pourtant elle requiert une définition plus précise : certains l'entendent par impact de l'entreprise en portefeuille, quand d'autres la comprennent comme impact de l'investissement en tant que

tel, ce qui est bien plus compliqué à estimer. Ces différents labels européens sont détaillés et comparés régulièrement dans un panorama dressé par Novethic, dont un tableau de résumé est présenté ci-après.

2 ♦ L'expérience française










La particularité du marché français réside dans le fait que le gouvernement a développé et porte deux labels publics :

- ♦ Le label ISR (395 fonds, 150 milliards d'encours) s'applique à des fonds ayant mis en place une stratégie transparente d'analyse ESG de leurs investissements. Son référentiel est mis à jour par le Ministère de l'Économie et des Finances (MEF) en lien avec les acteurs de la place de Paris.
- ♦ Le label Greenfin (43 fonds, 14 milliards d'encours) identifie les fonds investissant dans des activités vertes telles que définies dans un référentiel tenu par le Ministère de la Transition Écologique et Solidaire (MTES).

L'État s'est saisi de la question pour deux raisons principales : fournir une incitation aux acteurs à s'engager en finance durable et offrir une meilleure lisibilité à ceux souhaitant investir selon des critères de durabilité ; et pallier un manque du marché, dans un contexte où les acteurs de la place, portant des concepts et des intérêts parfois divergents, n'étaient pas parvenus à se mettre d'accord pour définir un référentiel commun.

Chacun de ces labels s'appuie sur un référentiel exposant les critères d'éligibilité des fonds, qu'utilisent des certificateurs indépendants. Lors de leurs travaux d'audit d'attribution, les certificateurs se basent sur l'analyse des documents réglementaires du fonds ainsi que sur des discussions avec les gérants. Il est également prévu pour chaque label qu'un comité se réunisse régulièrement, principalement dans le but d'étudier les possibilités d'évolution du référentiel. Ces comités, composés d'experts issus du secteur

TABLEAU 5 : LISTE DES LABELS EXISTANTS EN EUROPE ET DES MODES DE GESTION QU'ILS IMPLIQUENTSource : *Panorama des labels européens de finance durable*, Novethic, 2020

	LABELS	TYPE DE LABELS
ESG	 Label ISR (France)	Processus de gestion ISR/ESG
	 FNG-Siegel (Allemagne, Autriche & Suisse)	Processus de gestion ISR/ESG avec exclusions climat. Barème à points
	 LuxFLAG ESG (Luxembourg)	Processus de gestion ISR/ESG
	 Towards Sustainability (Belgique)	Standard de qualité mélangeant processus de gestion et exclusions
	 Umweltzeichen (Autriche)	Processus de gestion ISR/ESG avec exclusions climat. Barème à points
	 Nordic Swan Ecolabel (Pays Nordiques)	Processus de gestion ISR/ESG avec exclusions climat et reporting vert. Barème à points
LABELS « VERTS »	 LuxFLAG Environnement (Luxembourg)	Investissements thématiques et critères ESG
	 LuxFLAG Climate Finance (Luxembourg)	Investissements thématiques et critères ESG. Exclusions climat
	 Label Greenfin (France)	Investissements thématiques et critères ESG. Exclusions climat

académique, financier, public et de la société civile, sont présidés par le Commissariat Général au Développement Durable (CGDD – au sein du MTES) pour le label Greenfin et par une personnalité qualifiée (Nicole Notat) pour le label ISR. Dans le cas du label ISR, le secrétariat et le pilotage sont assurés par la Direction Générale du Trésor au sein du MEF.

Si ces deux labels ont permis de structurer et de dynamiser le secteur des fonds responsables depuis leur lancement en 2015/2016 dans la foulée de la COP21, certaines évolutions paraissent aujourd'hui nécessaires pour qu'ils restent des repères d'exigence et d'efficacité pour les investisseurs. Ceci d'autant plus que la loi PACTE contraint depuis le 1^{er} janvier 2020 les fournisseurs d'assurance-vie à proposer aux épargnants au moins une unité de compte labellisée ISR, Greenfin ou ayant reçu l'agrément ESUS (cf. section II.3), une habilitation décernée aux entreprises poursuivant un objectif d'utilité sociale et qui leur permet d'avoir accès au financement issu de la collecte d'épargne solidaire (via l'épargne salariale notamment).

La question d'une fusion de ces deux labels est régulièrement évoquée. **Cette mission y est résolument opposée.** Si elle formule des recommandations visant à changer de gestionnaire ultime des deux labels (voir ci-dessous) ceux-ci doivent **préserver des gouvernances propres et indépendantes l'une de l'autre.** Comme évoqué le label ISR et le label Greenfin répondent à des logiques fondamentalement différentes.

2.1. Le label ISR

Le **label ISR** a été lancé par le ministère de l'économie et des finances en août 2016 et dès novembre de la même année, plusieurs fonds ont été labellisés ISR. Il s'agit d'un label reconnu par les pouvoirs publics, conjointement soutenu par l'association française de la gestion financière (AFG) et le forum pour l'investissement responsable (FIR) qui en assurent la promotion par des campagnes de communication. Le secrétariat du comité du label ISR est assuré par les services de la Direction générale du Trésor.

Le label est attribué pour une durée de 3 ans. Les auditeurs doivent garantir que les critères d'éligibilité suivants sont bien mis en place dans la gestion quotidienne du fonds :

- ◆ Les objectifs généraux (financiers et ESG) recherchés par le fonds. Il s'agit de vérifier que ces objectifs sont précisément définis et décrits aux investisseurs et qu'ils sont pris en compte dans la définition de la politique d'investissement du fonds ;
- ◆ La méthodologie d'analyse et de notation des critères ESG mise en œuvre par les entreprises dans lesquelles le fonds investit ;
- ◆ La prise en compte des critères ESG dans la construction et la vie du portefeuille ;
- ◆ La politique d'engagement ESG avec les entreprises dans lesquelles le fonds investit (vote et dialogue) ;
- ◆ La transparence de gestion du fonds ;
- ◆ La mesure des performances positives de la gestion ESG sur le développement d'une économie durable.

Le label ISR a connu un succès très important, et preuve de sa popularité, certains gérants d'actifs cherchent à faire labelliser l'ensemble de leurs fonds, utilisant les critères du label ISR comme un mode de fonctionnement universel. La démarche d'analyse ESG dans le processus de sélection des actifs tend en effet à devenir un standard de marché, ce qui crée également le besoin pour le label ISR de passer à une nouvelle étape.

S'il convient de se féliciter du succès du label ISR qui annonce la généralisation de la prise en compte de critère ESG dans les décisions d'investissement, il est également nécessaire de rappeler que celui-ci ne répond pas à un objectif de financement particulier (par exemple, la transition écologique) mais est le marqueur d'une gestion de fonds prenant en compte les dimensions ESG. C'est un label qui témoigne d'un « processus » plutôt que d'une « finalité ». Cette distinction est importante dans la mesure où elle peut être source de

confusion pour un épargnant : des critiques ont ainsi pu être émises vis-à-vis de l'absence d'exclusion sectorielle dans les fonds labélisés ISR. Si ces critiques sont injustifiées dans la mesure où elles ne reflètent pas un détournement de la raison d'être du label elles témoignent néanmoins d'un manque de compréhension important et dommageable de l'acheteur final (l'épargnant) du produit qu'il achète.

L'utilisation de la terminologie « ISR » pour des fonds non-labélisés interroge également du point de vue de la lisibilité du marché. Dans ce cadre, l'AMF a publié une doctrine qui encadre dorénavant la communication autour de la prise en compte de critères extra-financiers dans la gestion d'actifs, en identifiant des standards minimaux précisés par la doctrine⁵⁴. **Au regard du dynamisme du marché ISR en France, la mission considère que cette doctrine devrait être revue de façon régulière.**

Le label ISR est aujourd'hui en cours d'évolution afin de permettre l'éligibilité des fonds immobiliers et des mandats de gestion professionnels. Un travail étroit a été mené en concertation avec l'ASPIM depuis deux ans, les acteurs de la place ainsi que les labellisateurs (AFNOR et E&Y) afin de parvenir à une nouvelle version du cahier des charges qui renforce également la lisibilité de la méthodologie de contrôle des critères du label ISR. Cette version sera publiée prochainement. À l'avenir, le cahier des charges devrait être modernisé et rendu notamment plus exigeant.

La modernisation du référentiel du label ISR devra notamment préciser les enjeux et les exigences attachés à l'utilisation de méthodologies d'« évaluation ESG » des entreprises au portefeuille et de « mesures d'impact » de leur gestion sur le comportement ESG des dites entreprises. Le comité scientifique du label a déjà engagé des travaux substantiels en la matière et de nombreux travaux et réflexions sont en cours sur la place de Paris

pour la définition d'une doctrine ESG. La modernisation du label ISR devra être dotée d'une dimension européenne très forte pour s'articuler avec le futur Ecolabel et, pour créer des passerelles entre le label français et les labels d'épargne européens qui ont émergé ces dernières années. Une liste d'équivalence entre labels devrait par exemple être envisagée.

Le label ISR n'a pas vocation à devenir un label de « finalité » comme peuvent l'être d'autres labels. Il doit, au contraire, s'établir comme **un standard minimum de marché.**

La prise en compte formelle dans les processus d'investissement de critères ESG doit devenir la norme et le label doit être l'outil d'accompagnement de la transformation de l'industrie financière vers cette norme.

Comme tout label, la pérennité du label ISR repose également sur l'efficacité de sa gouvernance. Une évolution de celle-ci s'avère nécessaire. La gouvernance actuelle a présenté certaines failles et doit être améliorée. Le comité du label, chargé d'éclairer l'efficacité et les perspectives d'évolution du référentiel, et dont le mandat s'achevait en décembre 2019 n'avait, début juin 2020, toujours pas été renouvelé, malgré des désaccords importants relevés par le comité scientifique et appelant une concertation rapide. Au-delà **du renouvellement nécessaire du comité** du label, la question de la gestion plus globale du label se pose.

Le lancement imminent d'une mission de l'Inspection générale des finances (IGF) aura justement pour objectif, entre autres, de dresser un bilan global du label ISR à l'issue de ses quatre premières années de fonctionnement et d'examiner notamment la méthodologie, la gouvernance et le fonctionnement opérationnel du label ISR. Dans l'intervalle, le mandat des membres du comité du label a été prolongé jusqu'à la fin du mois de novembre afin d'assurer le bon déroulement de la mission.

54. AMF, *Finance durable et gestion collective : Publication d'une première doctrine en matière d'information des investisseurs*, 11 mars 2020

Recommandation n°13

Confier à *ChooseParis* la gestion du label ISR.

La puissance publique a pleinement joué son rôle en créant et en assurant le développement du label ISR depuis 2015. La croissance exponentielle des encours labellisés ISR et les engagements de labélisation pris par des acteurs majeurs de la place témoignent du succès de cette initiative. Ce succès est également symptomatique d'un nécessaire passage à une deuxième étape pour un label dorénavant fermement établi.

La gestion du Label ISR doit aujourd'hui être confiée au nouvel institut *ChooseParis* en respectant plusieurs impératifs :

- ◆ **Une gestion paritaire au sein de *ChooseParis* entre *Finance for Tomorrow* et *ThinkParis*.** Celle-ci devra préserver l'équilibre permettant au label de continuer à croître en volume et en ambition.
- ◆ **Une représentation de droit de Paris Europlace et du Ministère de l'Économie et des Finances**
- ◆ **Un objectif d'inscrire l'ISR dans une démarche plus internationale** notamment au travers d'un engagement auprès des autorités européennes.

Les recettes issues des redevances payées par les détenteurs du label ISR serviraient au fonctionnement de *ChooseParis* et au marketing du label. La mission IGF auquel il est fait référence précédemment devrait accompagner ce changement de gouvernance du label

2.2. Le label Greenfin

Premier label d'État dédié à la finance verte, le label Greenfin (anciennement label « Transition énergétique et écologique pour le climat ») a été lancé au moment de la COP 21. Ce label s'appuie sur un décret et un arrêté publiés en décembre 2015 qui actent sa création et définissent son cahier des charges et ses modalités de contrôle. Un comité du label est responsable de l'évolution du label et du maintien de sa qualité ; il est présidé par le Ministère de la Transition écologique et solidaire, qui en assure également le secrétariat, et se compose de fonctionnaires, d'experts du milieu académique ou sociétal et d'acteurs financiers. Le label Greenfin garantit la qualité verte des fonds d'investissement et agit comme un repère d'exigence pour les investisseurs souhaitant agir au service du bien commun grâce à leurs placements. Le label Greenfin fait aujourd'hui figure de standard de qualité, en raison de l'exclusion stricte des secteurs fossiles du périmètre d'investissement et de sa liste d'activités vertes qui oriente les décisions de placement des gérants. Il requiert également un suivi des controverses ESG qui peuvent survenir dans les sociétés en portefeuille ainsi qu'une mesure de la contribution effective de ses investissements à la transition écologique et énergétique. À noter que la part verte exigée pour l'éligibilité d'un fonds dépend de sa nature : elle est plus importante pour les fonds investis en titres non cotés (private equity, private debt, infrastructure) que pour les fonds cotés (actions, obligations). De fait, en raison de ces exigences dans la construction du portefeuille, la plupart des gérants d'actifs demandent le label lors de la création d'un fonds, ce qui n'est pas nécessairement le cas pour les labels de gestion ESG.

La nature restrictive du label Greenfin est une assurance de crédibilité. Paradoxalement, elle est également une limite importante pour sa croissance et, plus largement, pour orienter l'épargne visant à financer la transition de nos économies carbonées. Les encours croissants du label, mais limités par une profondeur de marché aujourd'hui restreinte, assure que Greenfin ne s'adresse qu'à un nombre limité

d'acteurs, souvent spécialisés. Si le label Greenfin a un rôle important à jouer pour créer une gamme de produits satisfaisant les demandes les plus exigeantes en termes de priorités écologiques, le label n'est pas susceptible de pouvoir contribuer à l'orientation des flux financiers vers des actifs en transition.

Ce constat impose une réflexion sur l'évolution que le label doit suivre. À terme, la croissance des activités éligibles à l'investissement pour les fonds labélisés Greenfin pourrait augmenter le volume de ses encours. À contrario, si les contraintes d'investissement imposées par le référentiel Greenfin sont mises à jour régulièrement pour assurer le caractère irréprochable du label, celui-ci peut continuer à avoir un rôle important en identifiant les financements d'activités de niche à la pointe des considérations écologiques.

Recommandation n°14

Confier à *ChooseParis* la gestion du label Greenfin.

Comme dans le cas du label ISR, cette mission considère que la gestion de Greenfin doit être dévolue à l'institut *ChooseParis*. La gestion du label Greenfin devrait alors respecter plusieurs impératifs :

- ◆ **Une gestion paritaire au sein de *ChooseParis* entre les praticiens (fonds labélisés Greenfin membres de *Finance for Tomorrow*) et *ThinkParis*** pour assurer la préservation de l'ambition et de la finalité du label.
- ◆ **Une représentation de droit du Ministère de la transition écologique et solidaire et de l'ADEME.**
- ◆ **Un objectif d'inscrire Greenfin dans une**

démarche plus internationale notamment au travers d'un engagement auprès des autorités européennes.

3 ♦ L'Écolabel européen

Dans son plan d'action pour la finance durable, la Commission européenne a identifié comme une priorité d'étendre l'Écolabel existant, aujourd'hui applicable majoritairement à des produits de consommation, aux produits financiers distribués aux particuliers (dont les OPCVM, l'assurance-vie et les livrets d'épargne). Ce label récompense la qualité environnementale des produits au travers d'une certification exigeante basée sur un référentiel établi au niveau communautaire.

Un référentiel est donc en cours d'élaboration pour permettre notamment aux sociétés de gestion de portefeuilles de pouvoir demander ce label sur des fonds d'investissement.

Le référentiel de l'Écolabel s'apparentera vraisemblablement à celui d'un label dit « thématique » et est proche par construction du label Greenfin bien qu'accordant une large part à la notion de transition. Il exigera ainsi qu'une grande partie des encours des produits labellisés soient dirigés vers des activités durables (au sens de la taxonomie européenne, comprenant donc des activités bas carbone par leur propre performance, mais également des activités de transition et permettant la transition) et excluent un panel d'activités économiques car jugées néfastes à la transition écologique et sociale.

Le nouveau référentiel, en cours d'élaboration, renforce l'aspect transition au travers de critères d'éligibilité comprenant l'engagement actionnarial ou la prise en compte des dépenses d'investissement en faveur de la transition écologique des entreprises. Concernant les produits d'épargne, les conditions d'obtention du label requièrent un fléchage précis et tracé des montants collectés vers des prêts verts - mécanisme aujourd'hui difficilement opérationnalisable dans la plupart des systèmes bancaires européens.

Cette limite devra donc être levée pour que l'Écolabel pour les produits financiers puisse s'appliquer pleinement. Il faut par ailleurs souligner que d'autres obstacles ralentissent les travaux de la Commission sur ce dossier, tels que la création d'une liste de secteurs exclus, la définition de seuils minimaux de part verte au niveau des portefeuilles, l'ajout d'un critère sur l'engagement actionnarial ou encore l'application opérationnelle aux produits d'assurance-vie.

La mission soutient le développement au niveau européen d'un label vert et de transition tel que l'Écolabel, qui s'avère nécessaire afin de contribuer à la réorientation des flux de capitaux vers des investissements durables au sein de l'Union des Marchés de Capitaux.

Définir un label européen permet en effet de déterminer à plus grande échelle une vision commune d'exigences en termes de durabilité et de transition, facilitant les investissements entre États membres et évitant la fragmentation des définitions au travers de multiples labels nationaux. Une multitude de labels nationaux entraîne également des coûts liés à une double voire triple labellisation d'un même produit afin de traduire ses caractéristiques suivant les différents systèmes nationaux.

Il s'agira dans la construction du référentiel de l'Écolabel de veiller à ce qu'il atteigne un degré élevé d'harmonisation au regard des différents labels existant au niveau national, et il pourrait par exemple constituer un minimum exigible en matière de labels « thématiques ». Il s'avèrera également capital que le référentiel évolue par la suite afin d'être étendu aux fonds professionnels deux ans après l'adoption du référentiel, comme le permettrait alors les dispositions juridiques du règlement Écolabel.



II. MOBILISER L'ÉPARGNE POUR FINANCER LA TRANSITION ÉCOLOGIQUE

L'épargne financière des Français n'a cessé de gonfler ces dernières années, pour atteindre un volume historique supérieur à 5 000 milliards d'euros (cf. tableau 6 ci-dessous). Investie principalement sur des produits de taux (assurance-vie en euros, dépôts bancaires) peu risqués, cette épargne ne contribue que marginalement au développement d'une économie innovante et durable. La crise actuelle confirme une tendance française à privilégier cette épargne liquide, à faible risque et à faible retour.

Cette réalité constitue un frein considérable pour le financement d'une transition écologique gourmande en capital long-terme, prévalent dans les pays nordiques et anglo-saxons au travers de grand fonds de pension ou, dans un autre cadre, de fonds souverain.

Mobiliser cette épargne pour financer une relance économique axée sur la transition écologique est un impératif politique majeur.

TABLEAU 6 : DÉTAILS DES PLACEMENTS FINANCIERS DES MÉNAGES AU T4 2019

-	Encours au T4 2019 (en milliards d'euros)
Principaux placements financiers	5437,2
Produit de taux	3476,3
Numéraire et dépôts à vue	609,7
Dépôts bancaires rémunérés	1039
- Épargne réglementée	771,4
- Autre épargne	267,6
Assurance-vie et épargne retraite en euros	1697,9
Titres de créances et OPC	123,8
Produits de fonds propres	1864,4
Actions cotées	304,5
Actions non cotées et autres participations	1059,4
Assurance-vie et épargne retraite en UC	386,6
Actions détenues indirectement (OPC)	113,9
Autres (dont fonds immobiliers)	96,5

Source : *Épargne des ménages 2019 T4*, Banque de France

Une majorité d'épargnants désire donner du sens à leur épargne et les produits d'investissement responsable n'affichent ni un risque supérieur ni des rendements plus faibles que le marché. Il s'agit donc de dynamiser l'offre et la façon dont celle-ci est présentée aux clients, tout en en certifiant la qualité. Malheureusement, il existe un réel manque de compétences sur ces sujets de la part des conseillers bancaires et en assurance, ce qui freine le développement et la compréhension de ces produits par les épargnants également. **Un effort de sensibilisation et de pédagogie semble nécessaire auprès de ces agents qui représentent le principal lien avec les épargnants et orientent sensiblement leurs décisions de placement.** En parallèle, la création et le marketing de produits fléchés devra assurer tant la qualité que la diversité de la proposition commerciale. Sur ces sujets, l'AMF aura un rôle à jouer, tant pour s'assurer

que les grands réseaux de distribution agissent bien comme un relai de l'offre d'épargne responsable (grâce par exemple à des visites-mystère) que pour mener des actions de sensibilisation auprès des épargnants.

La nécessité de réformer l'épargne pour la faire contribuer aux objectifs de transition écologique devra, pour être efficace, s'adresser à deux des principaux placements privilégiés par les Français que sont l'épargne bancaire réglementée et l'assurance-vie, comme en témoigne le tableau ci-dessus.

1 ♦ L'Épargne réglementée et le Livret de Développement Durable et Solidaire (LDDS)

1.1. Historique et caractéristiques

L'origine du LDDS remonte au Compte pour développement industriel, dit Codevi, créé en 1983. Ce compte, dont le taux, l'éligibilité et le plafond sont fixés par voie réglementaire doit sa création à un besoin de collecte de fonds pour financer les petites et moyennes entreprises. En 2006, le Codevi devient le Livret de Développement Durable (LDD) : son plafond est augmenté (passant de 4 600 à 6 000 euros) et son objectif étendu : les fonds recueillis sont destinés à la préservation de l'environnement par le financement de travaux d'économies d'énergie dans les bâtiments anciens. En 2012, le plafond du LDD est doublé pour atteindre 12 000 euros, avec une volonté gouvernementale d'investir dans les entreprises innovantes et le financement de logements sociaux. C'est en 2016⁵⁵ que le LDD devient le « Livret de Développement Durable et Solidaire » (LDDS). Deux dispositions nouvelles caractérisent la transformation du LDD en LDDS :

- ◆ L'affectation d'une partie de la fraction du LDDS qui n'est pas centralisée au fonds d'épargne de la Caisse des dépôts et consignations (CDC)⁵⁶ « au financement des personnes morales relevant de l'article 1^{er} de la loi n° 2014-856 du 31 juillet 2014 relative à l'économie sociale et solidaire. »
- ◆ La faculté pour les établissements distribuant le LDDS de proposer annuellement aux détenteurs d'un LDDS d'effectuer des dons à une entreprise de l'économie sociale et solidaire (ESS) ou aux principaux financeurs de ce secteur⁵⁷.

55. Article 80 de la loi n°2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique

56. Les sommes collectées sur les LDDS, à l'instar du livret A, sont en partie centralisées au sein du Fonds d'épargne de la CDC en application de l'article L. 221-7 du code monétaire et financier.

57. Organisme de financement ou établissement de crédit répondant aux conditions prévues au III de l'article L. 3332-17-1 du code du travail

En 2019, les Français ont déposé 16,55 milliards d'euros sur leurs Livret A et LDDS. Ils sont 55 millions à détenir un Livret A (taux de détention par les français de 82 %) et 24 millions à posséder un LDDS (taux de détention de 36 %). L'encours cumulé de ces deux produits, dont la rentabilité a été fixée à 0,5 % le 1^{er} février 2020, est à un plus haut historique : 410 milliards d'euros. Dans le détail, le Livret A représente 298,4 Md€⁵⁸ et le LDDS 111,9 Md€. Des chiffres à relativiser car si l'encours moyen des Livrets A et des LDDS s'établit respectivement à 5 100 € et 4 600 € (en constante augmentation depuis 2012), plus de 50 % des livrets contiennent moins de 1 500 € et représentent seulement 2 % des encours tandis que 10 % des livrets dépassent le plafond et représentent 36 % des encours. Pour le Livret A, environ 15 % des livrets les plus dotés composent plus de 60 % des encours. Concernant le LDDS plus spécifiquement 19 % des livrets sont supérieurs au plafond (12 000 euros) et représentent un peu plus de la moitié des encours (51 %). Les LDDS inférieurs à 6 000 euros (deux tiers du nombre de livrets) ne représentent que 15 % des encours). Malgré une rémunération nette d'inflation négative, l'épargne réglementée reste attractive du fait de leurs avantages en matière de liquidité, de garantie des dépôts et de fiscalité. Les ménages au patrimoine financier élevé l'utilisent comme une épargne de précaution, mieux rémunérée que les comptes sur livrets ordinaires (rémunération moyenne de 0,16 %), ce qui les conduit à remplir ces livrets d'épargne jusqu'à leur plafond.

Une nette différence de volatilité existe entre les livrets les moins remplis qui connaissent des transactions fréquentes (5 retraits et 5 versements en moyenne par an sur l'ensemble des produits) et les livrets les mieux fournis (la capitalisation des intérêts au-delà du plafond incitant à limiter les mouvements sur ces comptes). À titre d'exemple, un livret rempli subit en moyenne un versement et 0,5 retrait par an : on peut donc qualifier cette épargne de stable. Ces chiffres ont été établis par la

58. Dont 278,2 milliards d'euros pour les seules personnes physiques

Banque de France sans prendre en compte les 3,8 millions de livrets restés inactifs pendant au moins cinq ans.

Caractéristiques du produit

Le LDDS a des caractéristiques financières presque identiques au livret A (voir encadré), la distinction entre les deux étant principalement la capacité à réaliser des dons à partir du LDDS.



Le LDDS en bref

- Taux : 0,5 %
- Plafond : 12 000€
(22 950€ pour le livret A)
- Capital garanti
- Épargne disponible (liquidité totale)
- Taux de centralisation à la Caisse des Dépôts qui tend vers 59,5 % à horizon 2028
- Exonération fiscale et sociale sur les produits, sans aucune contrepartie pour l'épargnant
- Reporting : disponible en ligne sur les emplois et les ressources collectées, et conservées à leur bilan, au titre des deux livrets

En effet, l'emploi par les banques des fonds noncentralisés à la CDC est déterminé par la loi : la responsabilité de définir les seuils minimums pour chacun des emplois relève du Ministre de l'Économie et des Finances. Ainsi, les fonds dits « décentralisés » du livret A et du LDDS doivent être utilisés pour :

- ◆ Financer les PME à hauteur d'au moins 80 % ;
- ◆ Financer des travaux d'économie d'énergie dans les bâtiments anciens à hauteur d'au moins 10 %. La loi Pacte a élargi cette obligation d'emploi à l'ensemble des « projets contribuant à la transition énergétique ou à la réduction de l'empreinte climatique » ;
- ◆ Avec les montants résiduels, financer des acteurs de l'économie sociale et solidaire.

Particularité du LDDS par rapport au Livret A : la possibilité pour les établissements distribuant le LDDS de proposer annuellement aux détenteurs d'un LDDS d'effectuer des dons à une entreprise de l'économie sociale et solidaire (ESS) ou aux principaux financeurs de ce secteur.

Respect des obligations de soutien à la transition

La législation prévoit l'obligation pour les établissements de crédit de consacrer une partie des ressources collectées au titre du livret A et du LDDS, et conservées à leur bilan, au financement des travaux d'économie d'énergie dans les bâtiments anciens. Les conditions sont précisées par l'arrêté du 4 décembre 2008 qui liste les financements concernés et fixe le ratio à respecter : ainsi, depuis le 1^{er} janvier 2010, 10 % des fonds conservés dans les bilans des banques doivent être consacrés au financement des travaux d'économie d'énergie dans les bâtiments anciens. Cependant, il est impossible de mesurer précisément le financement direct ou indirect des travaux d'économie d'énergie. En effet, les crédits à l'habitat ancien concernent le plus souvent de façon indifférenciée et fongible l'acquisition de l'immeuble et plusieurs types de travaux.

Certaines techniques d'approximation ont commencé à voir le jour, mais restent limitées. La Banque de France a par exemple conduit des travaux statistiques alliant la collecte automatisée d'information sur internet (« web scraping ») et des techniques de data science pour évaluer de façon macroéconomique les flux et les encours de crédits personnels ayant pour finalité des travaux d'économie d'énergie.

Ces estimations ont permis d'évaluer que les obligations des banques quant au financement de travaux d'économie d'énergie seraient globalement respectées (environ 15 milliards d'euros d'encours estimés sur 152 milliards de livrets A et LDDS décentralisés fin 2017).

À cet égard, l'article 145 de la loi PACTE (Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises) réforme les obligations d'emploi de l'épargne réglementée non centralisée. Ainsi, la part de cette épargne affectée aux « travaux d'économies d'énergie dans les bâtiments anciens » sera désormais employée plus largement pour les « projets contribuant à la transition énergétique ou à la réduction de l'empreinte climatique »

Par ailleurs, l'intégralité de la collecte nette du LDDS centralisée à la Caisse des dépôts et consignations doit être affectée au financement de projets favorables à la transition écologique : 2,1 milliards d'euros de prêts verts ont été financés ainsi en 2018 grâce à 2 milliards de collecte nette de LDDS, le reliquat provenant du livret A et du Livret d'Épargne Populaire (LEP) et permettant l'atteinte de l'objectif fixé par le ministre de l'Économie et des Finances lors du Climate Finance Day de décembre 2017.

1.2. Limites du produit

Le livret A et le LDDS sont, à quelques détails près, un seul et même produit. Ils partagent les mêmes qualités financières et leurs encours sont traités collectivement par les institutions qui les distribuent et par la Caisse de Dépôts. Au vu de la fongibilité des ressources au passif des bilans bancaires, la traçabilité des montants placés sur les livrets ne peut être assurée au sens où l'on peut l'entendre intuitivement : les banques ne peuvent pas « tracer » l'utilisation d'un euro déposé sur un compte – il s'agit d'une conséquence inhérente au rôle et au fonctionnement des banques qui repose sur la diversification des risques. Par ailleurs, les banques ne sont aujourd'hui pas en mesure d'identifier précisément les actifs « verts » au sein de leurs bilans et de garantir une juste allocation de cette épargne, ce qui nécessiterait une comptabilité spécifique. Seule une approche qui rapporte le volume placé

sur les livrets (et non-centralisé à la CDC) aux financements éligibles à l'actif du bilan des banques permet techniquement de rendre compte des emplois de l'épargne réglementée. Cette approche confirme que la grande majorité des montants collectés est employée conformément aux obligations légales et réglementaires (chiffres 2018 de l'Observatoire de l'épargne réglementée) :

- ◆ Au financement du logement social et de la politique de la ville, pour la partie centralisée ;
- ◆ Au financement du tissu économique, en particulier des PME, pour la partie non centralisée, à hauteur de 182 milliards d'euros ;
- ◆ Au financement de projets contribuant à la transition énergétique ou à la réduction de l'empreinte climatique.

Il est important de noter que la volumétrie de ces livrets permet de remplir largement les besoins de financement pour les logements sociaux, les PME et la rénovation thermique des bâtiments anciens. La question d'un élargissement de l'utilisation de cette épargne réglementée se pose donc.

La mission considère donc que la présentation de ces deux livrets comme des outils distincts est un facteur de complexification inutile qui nuit à la lisibilité de l'épargne et aux alternatives qui s'offrent à l'épargnant. La liquidité, l'absence de risque et une rémunération supérieure à des produits analogues (en moyenne 30 points de base supérieur par rapport au taux des livrets ordinaires depuis 2011) assure l'attractivité des deux livrets mais elle justifie également une utilisation des encours qui doit s'adapter pour financer des priorités sociaux-économiques. L'économie comportementale suggère que la présence d'une alternative est de nature à influencer un choix (effet dit de « nudge ») ou la perception d'un individu. Au regard de cette situation, l'utilité de l'existence de deux livrets ayant les mêmes conditions financières, dont les encours sont gérés conjointement et avec tous deux des raisons d'être similaires définies par la puissance publique, interroge. Deux alternatives doivent donc être envisagées :

- ◆ La première consisterait à **fusionner les deux livrets en adaptant les plafonds pour accroître la lisibilité du marché de l'épargne**. Cette fusion devra se conjuguer avec un élargissement des conditions d'utilisation des encours en incluant des seuils d'utilisation pour chaque usage prévu par la loi. Une trajectoire pluriannuelle ambitieuse devra être définie au terme de laquelle l'intégralité des utilisations faites des encours devra répondre à un impératif de transition en sus de l'objectif primaire (financement des PME ; financement du logement social etc.).
- ◆ La deuxième consisterait à **scinder les deux livrets pour préserver l'option offerte à l'épargnant de choisir un produit (le LDDS) participant tout particulièrement au financement de la transition**. Ce choix sous-entendrait de graduellement faire diverger les conditions financières des deux livrets pour faire du LDDS un produit plus apte à financer la transition écologique. Celui-ci devra alors être soumis à des conditions d'utilisations de l'épargne exclusivement dédiées à la transition au travers d'une nouvelle capacité d'investissement dans des fonds labélisés Greenfin et Transition, (cf. [recommandation 15](#)), des obligations vertes ou de transition (cf. [recommandation 17](#)) ou via des outils financiers (par exemple titrisation de prêts durables – cf. [recommandation 20](#))⁵⁹. Des plafonds pour ces emplois seront régulièrement revus pour prendre en compte : la profondeur de marché de ces labels et d'éventuelles évolutions des labels. Les encours pourraient notamment contribuer au soutien de filières d'avenir telles qu'identifiées dans le rapport Canfin-Zaouati de décembre 2018 (méthanisation, bornes de recharge, agroécologie...).

59. Le cadre réglementaire du marché européen de la titrisation a été récemment restructuré, avec l'entrée en vigueur au 1^{er} janvier 2019 du « New EU Securitisation Framework », qui assure la transparence, la standardisation et la sécurité de ces produits.

Recommandation n°15

- Amender les missions du Livret A pour mettre la transition écologique au cœur du financement de l'économie ;
- Moderniser le LDDS pour en faire un véritable outil de financement de la transition écologique ;
- Introduire une trajectoire de part minimum d'investissement en fonds labélisés ISR, Greenfin et « Transition ».

La mission recommande que des trajectoires de part minimum d'investissements labélisés soient introduites dans l'épargne réglementée. Ceci sous-entend :

- ◆ L'adaptation des conditions d'utilisation des encours du Livret A pour y ajouter un impératif de prise en compte des impacts climatiques, notamment en ce qui concerne le financement du tissu de PME vital à l'économie française.
- ◆ Une transformation du LDDS graduelle – avec une option « *opt-out* » pour les souscripteurs actuels – comme décrite ci-dessus.

La mission considère qu'il convient de moderniser le LDDS tout en adaptant le livret A pour conjointement préserver la liberté de l'épargnant tout en réorientant les encours vers un financement plus ambitieux de la transition écologique. Les trajectoires de part minimum d'investissement en fonds labellisés seraient distinctes entre le livret A et le LDDS. Celles-ci devront être proportionnées au regard des encours labélisés. La mise en place d'un label « transition » et/ou de l'Indicateur de Paris (cf. [recommandation 18 et 19](#)) sera déterminante pour être en mesure d'avoir une incidence conséquente sur la réorientation des flux de capitaux. La part minimum labélisée devra

suivre une trajectoire de croissance offrant de la visibilité aux acteurs de marché et fixée par le Ministre de l'Économie et des Finances. Cette trajectoire devra aussi faire, à intervalle régulier, l'objet d'un débat parlementaire.

2 ♦ Définition et utilisation des prêts verts

2.1. Définir les prêts verts

Le marché des prêts verts se développe notamment sous l'impulsion d'incitations publiques pour faciliter les travaux visant l'efficacité énergétique. En France, par exemple, l'éco-prêt à taux zéro, proposé par les banques ayant conclu un partenariat avec l'État, permet de financer des travaux de rénovation énergétique des logements. Les banques commerciales pratiquent ces prêts à des conditions avantageuses pour l'emprunteur, à condition que celui-ci remplisse des objectifs d'impact environnemental, et bénéficie de subventions ou de lignes de crédit publiques. Le volume de prêts verts au niveau mondial ne s'élèverait cependant qu'à quelques dizaines de milliards de dollars⁶⁰.

Par ailleurs en mars 2018, la *Loan Market Association* et l'*Asia Pacific Loan Market Association* ont publié des *Green Loan Principles* (GLP), principes dont l'objectif est la création de standards de qualité sur ce marché.

Une difficulté réside en effet dans la caractérisation des prêts verts. Si les *Green Loan Principles* et la taxonomie européenne pourront permettre dans une certaine mesure de déterminer la qualité environnementale de certains projets, ces standards se montrent d'une utilité moindre pour ce qui concerne la plupart des prêts non ciblés aux entreprises et des crédits aux particuliers.

À cet égard, une initiative dirigée par UNEP FI et la Fédération bancaire européenne, soutenue par 26 banques, vise à clarifier l'utilisation de la taxonomie européenne par le secteur bancaire. Le rapport, prévu pour une publication finale à l'automne, présentera des démarches existantes, des cas pratiques, mais aussi des recommandations aux acteurs et régulateurs concernant l'usage de la taxonomie pour tous les types d'actifs.

2.2. Réflexions autour d'un facteur de soutien ou de pénalisation des prêts verts et bruns

En admettant que ces prêts verts puissent être identifiés, ou du moins que la qualité environnementale des débiteurs puisse être correctement estimée, un certain nombre d'acteurs proposent que les exigences en capital soient ajustées en faveur de ces actifs (*Green Supporting Factor*, GSF) et/ou en défaveur des actifs bruns (*Brown Penalizing Factor*, BPF). Un acteur majeur, la banque Natixis, est déjà allé au-delà de ces demandes en mettant en place son propre mécanisme interne d'ajustement de profitabilité, une initiative louable et innovante qu'il convient de distinguer.

Si l'intention de ces demandes d'ajustement d'exigences en capital est cohérente avec la priorité politique que constitue le financement des activités susceptibles d'accélérer la transition écologique, il convient de s'interroger sur les impacts collatéraux d'une telle mesure. Les exigences en capital sont, avant tout, un outil d'importance primordiale pour assurer la stabilité de nos institutions financières. Cet impératif, mis en évidence de façon flagrante lors de la crise financière de 2008, doit toujours constituer la boussole de tout ajustement de ces obligations.

La mission constate qu'à ce jour aucune étude d'ampleur n'est en mesure d'établir une corrélation directe entre investissement vert et réduction des risques financiers. À contrario, la généralisation d'un allègement des charges de capital pour une catégorie particulière – par exemple les investissements verts – est susceptible d'augmenter les risques de « bulle » en créant un prime de profitabilité

⁶⁰ Le cadre réglementaire du marché européen de la titrisation a été récemment restructuré, avec l'entrée en vigueur au 1^{er} janvier 2019 du « *New EU Securitisation Framework* », qui assure la transparence, la standardisation et la sécurité de ces produits.

artificielle et sans lien avec les risques afférant à l'actif ou à l'investissement. Au-delà de ce risque important et au vu du contexte de taux faibles et de risque limité notamment des prêts immobiliers, l'efficacité de la mise en place d'un tel instrument laisse dubitatif. Enfin, une pondération de la réglementation prudentielle par un coefficient de risque ESG se heurte à plusieurs défis : évaluation prospective des risques ESG ; horizon des analyses de risque et de sensibilité ; taxonomie complète (une taxonomie brune ne sera en effet pas élaborée avant au moins 2022 suite à l'accord du règlement Taxonomie de décembre 2019) ; neutralité par rapport aux fonds propres et à la détermination des positions au vu des transferts de positions entre portefeuille bancaire et de négociation.

Le concept d'un facteur pénalisant les investissements dits « bruns » peut paraître plus séduisant au regard d'une littérature abondante étayant les risques associés à une forte exposition carbone, notamment en ce qui concerne l'industrie fossile. Ce risque, souvent associé à l'évolution prévisible vers des cadres réglementaires de plus en plus exigeants en termes de réduction des émissions de gaz à effets de serre, est cependant variable selon des critères autres que l'exposition aux émissions de carbone et identifié. L'outil prudentiel paraît donc inadapté pour refléter de façon adaptée ce risque. Le renforcement des obligations de transparence de l'emprunte carbone des entreprises évoquées en deuxième partie, le renforcement des méthodologies de quantification de ces risques, les obligations de reporting des institutions financières semble être plus adaptées. Au-delà de cette question fondamentale du bien-fondé de l'utilisation de l'outil prudentiel, le concept du Brown Penalising Factor se heurte à des difficultés pratiques encore plus conséquentes que celles évoquées ci-dessous, à commencer par l'absence de taxonomie complète (de définition de « brun »).

La mission considère donc que si les initiatives d'acteurs de place de mettre en place des mécanismes d'ajustement interne sont louables et doivent être encouragées, les demandes d'adapter les règles prudentielles en fonction

des types d'investissement ne se justifient pas aujourd'hui. Des travaux en cours au sein de l'Autorité bancaire européenne (à horizon 2022) et du Réseau des banques centrales et superviseurs pour le verdissement du système financier (NGFS) cherchent à répondre aux difficultés évoquées ici : cette conclusion pourrait donc être amenée à évoluer.



3 ♦ L'assurance-vie

3.1. Une spécialité française

Avec 38 millions de bénéficiaires, l'assurance-vie s'est imposée comme le produit de d'épargne favori des français. Les encours cumulés actuels approchent les 1800 milliards d'euros, dont approximativement 22 % en unités de compte. Ces dernières, contrairement aux fonds euros classiques (majoritairement investis en obligations sûres au taux bas), n'apportent pas une garantie du capital au souscripteur, qui supporte donc le risque de perte : l'assureur a donc une marge de manœuvre plus grande pour investir sur des actifs plus risqués et possiblement plus rentables, car les exigences en capital réglementaire ne s'appliquent pas et aucun taux n'est assuré aux clients.

Avec une durée de vie moyenne des contrats de 12 ans (chiffre INSEE) et des avantages fiscaux conditionnés à une période de détention légale, les assureurs se libèrent plus largement des contraintes de liquidités supportées par les fournisseurs de produits d'épargne réglementée et peuvent investir sur des horizons plus longs. Il s'agit donc d'un produit intéressant pour générer des investissements porteurs de croissance durable, qui doivent donc davantage prendre en compte les risques extra-financiers.

Il faut souligner que l'environnement de taux bas actuel ne permet pas aux assureurs de proposer des rendements élevés pour les contrats en euros, principalement investis en obligations du fait des exigences en capital fixées par la directive européenne Solvabilité II, qui pénalise lourdement les actions. La revue de la directive prévue pour 2021 pourrait permettre d'améliorer le traitement de ces actifs qui financent l'économie, en allant plus loin que les dispositions récentes en ce sens, notamment concernant les actions détenues sur le long-terme. Dernièrement, les fournisseurs français ont donc davantage mis en avant les supports en unités de compte, pour lesquels le capital n'est pas garanti. Mais ces contrats ne représentent toujours qu'une minorité des encours totaux de l'assurance-vie, qui reste globalement investie sur des actifs sûrs, faiblement porteurs de croissance et d'innovation.

3.2. La loi PACTE

L'article 72 de la loi PACTE, adoptée en 2019, contient plusieurs dispositions destinées à renforcer l'offre responsable dans les contrats d'assurance-vie :

- ◆ Une obligation à partir du 1^{er} janvier 2020 de proposer au moins une unité de compte labellisée verte, responsable ou solidaire, puis à partir du 1^{er} janvier 2022 de proposer des unités de compte labellisées verte, responsable et solidaire ;
- ◆ Une mention obligatoire à partir du 1^{er} janvier 2022, en amont de chaque souscription, du pourcentage d'unités de compte labellisées présentes dans le contrat ;
- ◆ Une présentation dans l'information annuelle envoyée aux souscripteurs de la politique d'intégration des impacts environnementaux et sociaux dans la gestion du fonds en euro du contrat, ainsi que des montants investis dans des fonds labellisés.

Ce mécanisme repose donc largement sur les labels ou agréments français (Greenfin, ISR et agrément ESUS), actuellement les seuls éligibles dans le cadre de ces obligations. Il pourra être

envisagé, à l'avenir, d'élargir ce périmètre à l'Écolabel ou à d'autres labels européens. En tout état de cause, il s'agit là d'un signal incitatif pour les gérants d'actifs qui ont déjà, dans l'optique de la loi PACTE, grandement élargi leur offre de fonds labellisés ISR. Les fonds Greenfin, plus spécialisés et dont une partie correspond à de l'investissement non coté, paraissent plus difficilement convenir à l'offre commerciale, traditionnellement averse au risque.

Recommandation n°16

Introduire une trajectoire de part minimum d'investissement en fonds labellisés « Transition ».

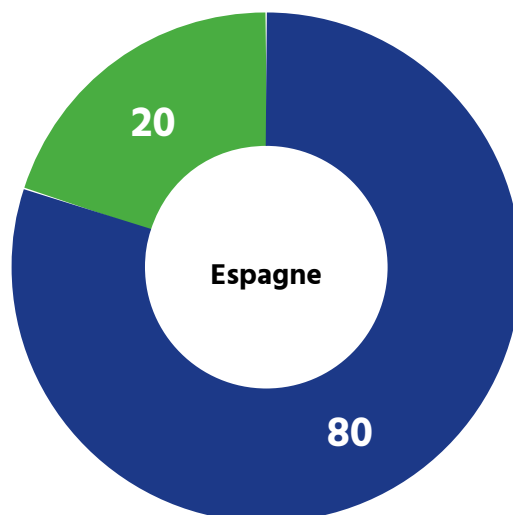
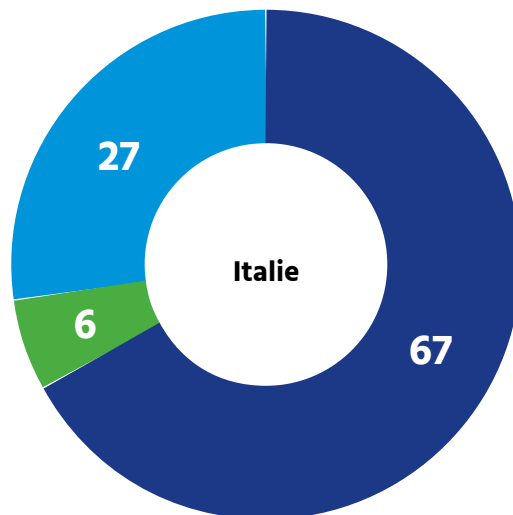
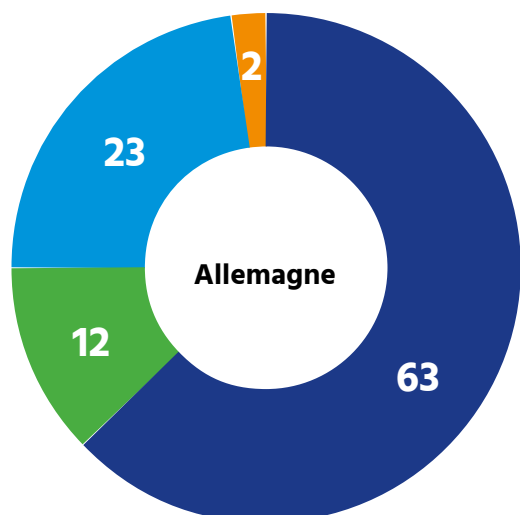
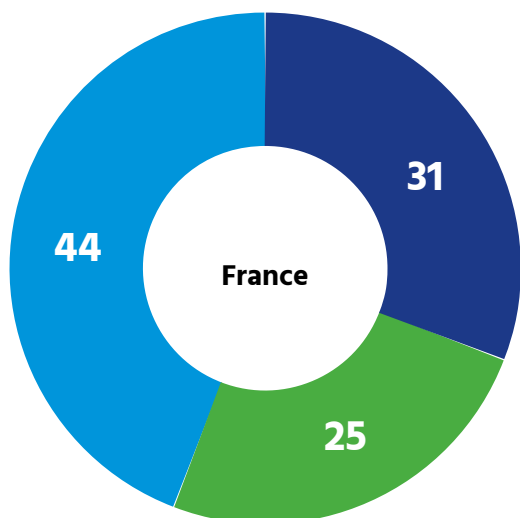
Dans la continuité de la loi PACTE et dans le même esprit que la [recommandation 15](#), la mission considère que des trajectoires de part minimum d'investissements labellisés doivent être introduites dans les produits d'assurance-vie (UC et Euro). Celles-ci devront être proportionnées au regard des encours labellisés. La mise en place d'un label « transition » et/ou de l'Indicateur de Paris (cf. [recommandations 18 et 19](#)) sera déterminante pour être en mesure d'avoir une incidence conséquente sur la réorientation des flux de capitaux. La part minimum labellisée devra suivre une trajectoire de croissance offrant de la visibilité aux acteurs de marché et fixée par le Ministre de l'Économie et des Finances. Cette trajectoire devra faire, à intervalle régulier, l'objet d'un débat parlementaire.

4 ♦ Épargne bancaire et produits verts en Europe

La part des dépôts à vue dans le total des dépôts bancaires des ménages demeure plus élevée dans les grands pays de la zone euro qu'en France, en particulier en Espagne, où ils atteignent 80 %. La proportion de dépôts liquides, dépôts à vue et dépôts à préavis inférieur à trois mois (livrets A et livrets ordinaires en France), est également légèrement plus faible en France (75 %), qu'en Allemagne (86 %) ou en Italie (94 %).

GRAPHIQUE 9 : RÉPARTITION DES DÉPÔTS PAR TYPE EN EUROPE

(en pourcentage de l'encours total des dépôts des ménages)



- Dépôt à vue
- Dépôt à terme
- Livrets à préavis inférieur à 3 mois
- Livrets à préavis supérieur à 3 mois

Source : Observatoire de l'épargne réglementée, [rapport 2019](#)

La structure des dépôts des ménages en France est largement influencée par les produits d'épargne réglementée (livrets A dans les dépôts à préavis inférieur à trois mois ou PEL dans les dépôts à terme). Autrefois assez hétérogène, la rémunération des dépôts à vue des grands pays de la zone euro a convergé vers un niveau proche de zéro. À contrario, la baisse de rémunération des dépôts à terme a été singulièrement plus forte en Espagne : à partir de 2014, l'écart avec la moyenne de la zone euro s'est considérablement creusé. Enfin, la volatilité plus importante des rémunérations observée chez nos voisins s'explique par une plus grande indexation à des taux de marché, par opposition aux taux réglementés français, fixés par le gouvernement.

De plus, des produits d'épargne verte sont d'ores et déjà proposés par certaines banques, essentiellement aux Pays-Bas, mais aussi en Espagne et en Italie, sous des modalités différentes :

- ◆ Une seule et même entité distribue le produit d'épargne aux particuliers et octroie les prêts verts qui lui sont associés (Triodos, Rabobank...);
- ◆ Une institution bancaire gère le compte et octroie les prêts verts associés, mais le produit d'épargne est vendu par une filiale (ABN Amro et Moneyou);
- ◆ Une institution bancaire gère le compte et distribue le produit d'épargne, mais délègue la sélection des prêts à un partenaire spécialisé (Raiffeisenkasse Bozen, qui travaille avec des spécialistes de l'énergie renouvelable, de l'efficacité énergétique ou de l'agriculture).

Aux Pays-Bas, les « *Dutch Green Funds Criteria* » sont utilisés pour qualifier ces prêts verts, qui doivent ensuite être audités par RVO, une agence publique spécialisée. Ce mécanisme octroie une incitation fiscale aux épargnants néerlandais qui placent leur argent sur des produits d'épargne "verts" offrant un taux inférieur aux autres solutions de placement, dont les encours sont utilisés par les banques pour développer des crédits à taux bas pour des projets verts.

Au Royaume-Uni et à Singapour, HSBC et Standard Chartered ont tous deux lancé une offre de dépôt vert à destination de leurs clients professionnels. Ces comptes bancaires fonctionnent de façon classique, mais permettent de financer des projets d'énergie renouvelable, d'efficacité énergétique et de protection de la biodiversité. Une publication d'information trimestrielle sur l'utilisation des fonds est par ailleurs transmise aux entreprises choisissant ce produit.

Au niveau Européen, l'extension du périmètre d'éligibilité du futur Écolabel permettra à terme de couvrir les produits d'épargne. Ainsi, des critères sont en élaboration afin de pouvoir labelliser, par exemple, des livrets bancaires. Afin d'obtenir le label européen, le fournisseur du produit devra garantir :

- ◆ Un traçage précis entre les comptes de dépôts et les prêts verts qui leurs sont associés ;
- ◆ Une allocation d'au moins 70 % des fonds collectés vers ces prêts verts ;
- ◆ Un reporting sur l'utilisation de cette épargne, à destination de ses clients.

Par ailleurs, si l'assurance-vie occupe une place centrale en France, d'autres systèmes de retraite en Europe ont permis l'émergence de fonds de pension à la taille parfois conséquente. C'est le cas dans les pays nordiques, mais aussi au Royaume-Uni, au Danemark et aux Pays-Bas. Comme évoqué précédemment dans ce rapport, ces structures ont la capacité d'investir sur une durée très longue et contribuent largement au développement d'une finance plus durable. Les fonds de pension sont ainsi souvent parmi les premiers à avoir mis en place des politiques de sélection des actifs, notamment grâce à l'exclusion de certains secteurs.

III. DÉVELOPPEMENT DE NOUVEAUX PRODUITS VERTS INVESTISSABLES



Les moyens financiers pour contribuer à la transition écologique existent et semblent rapidement mobilisables. Derrière la nécessité de financer les actifs « verts », se cache une question d'autant plus épineuse : comment développer le financement de la transition de notre économie, c'est-à-dire les investissements nécessaires pour permettre aux actifs existants de se décarboner au regard des objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre dans l'Union européenne à horizon 2030 puis 2050. La définition d'outils capables d'identifier, de quantifier et de qualifier cet actif financier représentant une activité économique « de transition » ou « en transition » doit devenir une priorité majeure, afin de mettre en œuvre effectivement l'Accord de Paris. Elle offrirait un canal susceptible de financer massivement la transformation de nos économies au travers d'une réorientation des flux d'investissements.

1 ♦ Les obligations de transition

Si le marché des obligations verte a encore enregistré une forte croissance en 2019 pour s'établir à 258 milliards de dollars d'émissions (+51 % par rapport à 2018, chiffres CBI), il ne représente toujours que 1,5 % du marché obligataire total et certaines entreprises parmi les plus émettrices n'en font encore que peu usage. Les raisons sont connues : caractère contraignant et complexe des obligations vertes en termes de reporting (source de coût), insuffisance de projets éligibles à financer, risque de réputation en raison des possibles accusations de greenwashing.

Certains acteurs ont donc innové en élaborant des obligations dites "de transition", qui permettent à des entreprises d'émettre un produit de dette dont les conditions

financières sont indexées à une performance environnementale (par exemple, un objectif de réduction d'émission). Le comité exécutif des Green Bond Principles, qui établit les standards actuels du marché des obligations vertes, élaborés sous l'égide de l'International Capital Market Association (ICMA), a récemment créé un groupe de travail sur les « transition bonds », coordonné par Axa IM, HSBC et JP Morgan, et auquel participent notamment CACIB, BNP Paribas et Natixis. L'objectif est de « comprendre pourquoi les entreprises des secteurs à forte intensité carbone ont été largement absentes du marché des green bonds jusqu'ici et de donner des lignes directrices » pour les futures émissions. L'intérêt d'émettre une obligation verte ou de transition se révèle multiple : diversification de la base d'investisseurs, renforcement et précision de la stratégie climatique, gain de visibilité sur le produit et sur la démarche durable de l'entreprise, engagement d'un dialogue avec les investisseurs sur la stratégie de transition.

Comme pour les obligations vertes, les obligations de transition nécessiteront sans doute une évaluation externe du cadre de l'émission. Ce type d'évaluation est déjà proposée par certains acteurs, ainsi, Sustainalytics, acteur traditionnel de ce marché pour les obligations vertes, a exposé un cadre d'analyse pour les obligations de transition⁶¹. Cette méthode estime donc la crédibilité du produit en s'intéressant à la fois à l'émission elle-même (sélection des projets financés, utilisation des fonds, reporting d'impact) mais aussi à l'émetteur, dont la stratégie globale doit être alignée avec les objectifs communs de décarbonation. L'absence d'étalon commun pour la création de ces outils engendre une diversité des pratiques sur le marché, tout comme le manque de contrainte réglementaire laisse place à un marketing assez libre de ces produits. Si les usages liés à ces levées de fonds varient considérablement selon le secteur d'activité concerné, on note généralement que l'émetteur agit dans un souci de réduction de son empreinte carbone. Certaines ONG

réclament d'ailleurs que seules les entreprises s'étant fixé des objectifs de neutralité carbone à horizon 2050 puissent émettre de telles obligations de transition.

On peut relever quelques premiers exemples notables d'obligations de transition en Europe :

- ◆ En France, le Crédit Agricole a émis une obligation de transition d'un montant de 100 millions d'euros sous forme de placement privé souscrit par AXA IM. Un montant équivalent au produit de l'obligation de transition sera alloué par Crédit Agricole CIB à une sélection de prêts accordés à des projets contribuant à la transition environnementale de secteurs à forte intensité de carbone, comme des navires propulsés au gaz naturel liquéfié (GNL), des projets d'efficacité énergétique dans l'industrie, ainsi que des actifs gaziers dans des pays où la production énergétique dépend actuellement du charbon. Selon des estimations internes, les projets sous-jacents devraient permettre de réduire le volume des émissions de carbone de 26.500 tCO₂ par an.
- ◆ Au Royaume-Uni, le principal exploitant gazier du pays, Cadent, a émis une obligation de transition de 500 millions d'euros, qui lui permettra de rénover son réseau d'infrastructures, de développer les énergies renouvelables et le transport propre ainsi que l'efficacité énergétique de ses bâtiments.

D'autres types d'obligations de ce type ont reçu un accueil plus mitigé de la part de la société civile. L'émission de 500 millions de dollars par le géant brésilien Marfrig, un des premiers producteurs mondiaux de hamburger et transformateurs de viande bovine, pilotée par BNP Paribas, ING et Santander, n'a que peu convaincu sur ses engagements contre la déforestation et la préservation de la biodiversité. D'autres émetteurs ont essuyé des critiques, comme le Hong-Kongais Capco (financement de centrales à gaz à la place du charbon) et l'italien Snam (investissement dans le biométhane). Ces difficultés rencontrées sont notamment dues à un manque de définition commune de durabilité et de transition, tel qu'établie dans une taxonomie.

61. Sustainalytics, [Second-Party Opinion for your Transition Bond](#)

2 ♦ Un nouveau type de dette au taux indexé sur la performance extrafinancière

Émetteur régulier d'obligations vertes, le producteur d'électricité italien Enel leur a préféré un nouvel instrument : il a émis en septembre 2019 les premières « obligations liées aux objectifs de développement durable » (les ODD de l'ONU), pour 1,5 milliards de dollars (BNP, Crédit Agricole et Société Générale y ont participé). La spécificité de ce produit est qu'il n'induit aucun fléchage des sommes collectées : l'entreprise dépensera les fonds comme elle l'entend mais elle encourt des pénalités sur le coût de l'emprunt si elle ne tient pas un objectif fixé par avance relatif à un indicateur climatique : par exemple la part d'énergies renouvelables dans son mix énergétique (55 % de ses capacités de production installées fin 2021). Le groupe italien pense que ces obligations dont le taux de remboursement dépend de l'atteinte d'objectifs chiffrés remplaceront à terme les obligations vertes. Il s'agira donc à l'avenir de s'assurer que les objectifs définis par les émetteurs correspondent bien à une trajectoire compatible avec l'Accord de Paris.

Ce type de produit adossé à une performance extra-financière existe déjà pour les prêts bancaires. Certaines grandes entreprises ont par exemple mis en place avec leurs arrangeurs une ligne de crédit dont le taux d'emprunt varie en fonction de l'atteinte d'objectifs déterminés à l'avance. Ceci nécessite une expertise forte au sein des banques, qui doivent vérifier la rigueur et la pertinence de ces indicateurs. De façon générale, qu'il s'agisse de "green-performance loans", de "climate action bonds" ou d'autres produits similaires, on remarque que les établissements financiers chargés de structurer ces outils requièrent de plus en plus de connaissances sur ces sujets et doivent faire appel soit à des consultants extérieurs, soit à des profils internes plus sectoriels que purement financiers.

Recommandation n° 17

Développer un standard « Accord de Paris » pour les obligations de transition.

Ce standard, développé et géré par *ChooseParis* et entériné par les autorités françaises, devra structurer l'innovation sur les produits de dette liés à des indicateurs de performance extra-financière ou à d'autres outils d'identification du caractère de transition tel que défini par la taxonomie européenne, et à en assurer la légitimité.

Il devra respecter quatre principes clefs :

- ♦ **Transparence** : pour assurer la crédibilité des produits, toutes les étapes (données, méthodologie, définition des conditionnalités etc.) devront être strictement transparentes.
- ♦ **Alignement avec l'Accord de Paris** : remplir une double condition environnementale à la fois génératrice d'économies d'émission de carbone et d'alignement avec les objectifs de transition, notamment ceux fixés dans la Stratégie Nationale Bas Carbone en France).
- ♦ **Crédibilité** : au travers d'un mécanisme de contrôle par un tiers (audit externe).
- ♦ **Flexibilité** : pour pouvoir être décliné dans plusieurs juridictions et devenir un standard au niveau européen voire international.

Le développement de ce standard devra s'appuyer aussi bien sur une expertise technique solide que sur une mise en place opérationnelle d'envergure : les acteurs français, à la pointe de la réflexion sur ce sujet, devront donc contribuer à l'élaboration de cette norme ainsi qu'à son utilisation lors d'opérations concrètes. Le standard s'adressera en particulier aux obligations dont le taux d'intérêt est positivement ou négativement

indexé à des indicateurs de performance écologique, mais pourra également s'appliquer aux obligations classiques participant à la transition. La normalisation des indicateurs de transition devra par ailleurs s'accorder avec les critères d'éligibilité du label de transition.



3 ♦ Intégrer la notion de transition dans la démarche d'investissement

3.1. Une vision prospective essentielle

Les stratégies vertes des acteurs financiers se sont jusqu'ici largement cantonnées à des pratiques d'exclusion, de best-in-class (sélection des acteurs les plus vertueux sur un secteur), de best-in universe d'intégration de critères ESG, ou encore d'alignement sur un cadre imposé (indices et labels). Ces pratiques ont deux limites importantes : comme évoqué en amont dans ce rapport, elles se basent sur un référentiel passé (n-1 ; n-2) et elles sont « statiques » prenant peu ou pas en compte la notion de trajectoire ou d'évolution.

Grâce à des outils innovants et des nouvelles pratiques, les décisions futures pourraient se baser davantage sur des principes dynamiques et prospectifs, qui permettront aux investisseurs d'influer réellement sur les modèles d'affaires des émetteurs. Cette capacité prospective est susceptible d'avoir un impact conséquent sur les flux financiers.

Un parallèle est souvent dressé entre la finance durable et l'investissement de long

terme, compte tenu de l'objectif de long terme des investissements en faveur de la transition écologique et énergétique, ainsi que des mesures prises dans le champ de la finance durable afin d'assurer la résilience du système financier face aux risques climatiques. La prépondérance des fonds de pension et la mobilisation des assureurs sur ces sujets, au vu de leur capacité à détenir les actifs jusqu'à maturité, suggère que ce parallèle est bien-fondé. Si l'exposition sur un temps long réduit le risque de volatilité financière, il augmente celui lié aux changements climatiques et aux risques de transition. La faculté de quantifier ceux-ci devient alors prioritaire et s'accompagne d'une incitation à agir vis-à-vis du changement climatique et de la résilience face à ce que ce dernier implique. C'est ici une distinction importante avec d'autres acteurs financiers, qui participent activement aux marchés, notamment en assurant à des degrés divers la liquidité de ceux-ci, mais qui répondent à une logique de rentabilité plus immédiate qui n'est pas toujours réconciliable avec des objectifs de long terme comme la préservation des ressources naturelles (cf. discours de Mark Carney en première partie du rapport, section II.2).

Un des défis majeurs de la finance verte et donc de créer des outils lisibles et crédibles susceptibles d'influer les décisions d'investissement et imposant la prise en compte d'horizons plus longs et facilitant ainsi des transformations plus profondes du modèle des entreprises. À cet effet, créer les conditions d'un engagement actionnarial exigeant paraît indispensable à cette évolution mais n'a pas été examiné en détail dans le cadre de cette mission parlementaire. Il convient cependant de souligner que les modes d'investissement impliquent des marges de manœuvre différentes. L'accroissement de l'investissement passif limite par exemple la capacité d'engagement des détenteurs d'actifs. À l'inverse, les acteurs du private equity disposent d'une influence considérable sur le management des entreprises, mais recherchent avant tout la performance économique à moyen terme. Enfin, les gérants d'actifs d'envergure mondiale possèdent un pouvoir de persuasion bien plus conséquent que

leurs concurrents plus modestes, qui n'ont généralement pas le poids nécessaire pour infléchir la stratégie d'une entreprise cotée.

3.2. L'indicateur Paris-Aligned : nouvelle boussole de la finance verte

L'Accord de Paris fait figure de repère ultime pour tous les agents souverains et économiques il a permis de fixer un cap et de mobiliser chacun vers un même objectif : la limitation du réchauffement nettement en dessous de 2° C (et en poursuivant l'action menée pour limiter l'élévation de la température à 1,5° C).

De fait, la plupart des grands groupes industriels engagés dans la transition écologique s'est fixée comme objectif la neutralité carbone à horizon 2050, se basant ainsi sur ce même but. Les acteurs financiers ne sont pas en reste, à l'instar de la Net-Zero Asset Owner Alliance, lancée en septembre 2019 par les Nations-Unies et dont les membres s'engagent à atteindre la neutralité carbone pour leurs portefeuilles d'investissement avant 2050.

Afin de mesurer le niveau d'alignement d'un portefeuille avec l'Accord de Paris, une dizaine d'acteurs spécialisés (think tanks, cabinets de conseil, agences de notation, fournisseurs de données) ont établi des indicateurs permettant de calculer la température moyenne d'un portefeuille d'actifs financiers. L'attrait de cet outil paraît évident, puisqu'il permet en un seul chiffre, compréhensible et comparable, de mesurer son alignement avec l'objectif de 2° C. En France, 18 institutions ont utilisé un tel indicateur en 2018, contre 6 en 2017 et 2 en 2016.

Derrière la simplicité de l'indicateur se cache une construction calculatoire extrêmement complexe, souvent biaisée par des choix méthodologiques divergents. Aujourd'hui, au même titre que la notation ESG, les indicateurs existants parviennent à des résultats relativement éloignés. Ainsi, le Ministère de la Transition écologique et solidaire a décidé de mandater une étude, auprès de l'Institut Louis Bachelier et I4CE, qui permettra de comparer les méthodologies actuelles et d'identifier des standards de qualité minimaux pour la construction de ces outils.

Recommandation n°18

Créer l'indicateur *Paris-Aligned* pour les fonds d'investissement.

La mission estime qu'un indicateur dit « *de température* » permettant d'établir l'emprunte carbone des portefeuilles d'investissement et de projeter celle-ci dans une trajectoire d'évolution doit être développé rapidement. L'État français, hôte de la COP 21, à une légitimité morale incontestable pour entériner une méthodologie susceptible d'être un référentiel incontournable pour mesurer l'alignement avec l'Accord de Paris. Cette autorité fera office de *faire valoir* de l'indicateur *Paris- Aligned*.

Les méthodologies existantes de construction d'indicateurs d'alignement paraissent encore peu matures. Il convient d'anticiper un développement du marché pour assurer la crédibilité de cet instrument et construire sur l'héritage de l'Accord de Paris, facteur différenciant unique à la France. L'indicateur ParisAligned devra donc être établi suivant plusieurs préceptes :

- ◆ Être sélectionnée par l'État sur conseil d'acteurs majeurs de la recherche en finance verte et **au terme d'une mise en concurrence** suivant le principe d'un appel d'offres ouvert à toutes les méthodologies et à tous les acteurs.
- ◆ Avoir **une portée internationale** en incluant dans toutes les étapes de son développement et de sa gestion des acteurs (de marché, recherche etc.) issues de multiples zones géographiques.
- ◆ Assurer **une clarté et une comparabilité** qui doivent devenir prioritaires, au-delà du caractère inévitablement perfectible de tout indicateur.

- ◆ Avoir une portée universelle (pour tout type d'actifs) ou plusieurs indicateurs spécifiques, afin de l'imposer par voie réglementaire ou par l'usage.
- ◆ Être sujet à une **procédure de mise à jour transparente et déléguée** à un comité de gestion au sein de *ChooseParis* composé des scientifiques et des acteurs de marché les plus ambitieux, quelles que soient leurs origines géographiques.
- ◆ Faire l'objet d'un **soutien fort de l'État français pour sa création** (en y associant d'autres pays mobilisé sur la finance verte par exemple) et **sa promotion** aux travers de multiples arènes (bilatéral ; européen ; multilatéral) auquel il participe.
- ◆ À terme, devenir un outil au service d'obligations règlementaires visant à accélérer la transition écologique

3.3. Réflexion autour d'un label de transition

Les labels verts garantissent que les fonds investis sont effectivement alloués à des entreprises décarbonées et s'appuient par ailleurs sur des exclusions sectorielles pour éviter tout risque de réputation. À terme, si la croissance des investissements verts continue de s'accélérer – un horizon probable mais loin d'être immédiat – ceux-ci pourrait créer une pression de disponibilité de capital susceptible d'inciter les entreprises à faire évoluer leur modèle d'affaires. Dans l'immédiat, l'impact de ceux-ci est moins clair, beaucoup d'entreprises pouvant prétendre à un financement via ces labels ne rencontrent pas de difficultés de financement auprès des investisseurs traditionnels.

Au-delà du financement de l'économie décarbonée de demain – une question essentielle en soit – se pose la question du financement de la transition : de la mobilisation des investissements nécessaires pour que nos entreprises existantes, nos infrastructures en usage, notre parc immobilier actuel se décarbonent rapidement. Ceci constitue un défi d'une ampleur sans commune mesure et d'un besoin inégalé en capital.

Recommandation n°19

Créer un label "transition".

Pour réussir ce défi la France doit se doter d'un label de « transition », réceptacle et outil identifiant des investissements contribuant à transformer notre modèle de production en modèle bas carbone. Ce label devrait être articulé avec le futur Écolabel européen (label de transition ciblant les épargnants de détail), et être ainsi notamment à destination des professionnels. Celui-ci devra être un outil majeur d'accompagnement de la transition et sera susceptible, à terme, d'être utilisé pour orienter l'épargne au travers de trajectoire limitant son utilisation (voir [recommandation 16](#)).

La labélisation devra répondre impérativement à deux conditions : être la source d'une réduction des émissions de gaz à effet de serre et être compatible avec la Stratégie Nationale Bas-Carbone (SNBC).

Les stratégies de neutralité carbone, l'évolution des émissions, le développement d'activités durables, les investissements verts (les "CapEx" alignés sur la taxonomie tels que définis par le Règlement Taxonomie) ou encore les réalisations de compensation carbone sont autant de preuves qui pourraient attester de l'éligibilité d'une entreprise.

Un groupe de travail regroupant *Finance for Tomorrow* et *ThinkParis* sera chargé de développer des critères d'éligibilité pour les fonds d'investissement souhaitant obtenir ce label de transition.

Géré par l'institut *ChooseParis* avec une gouvernance propre mais similaire aux labels Greenfin ([recommandation 14](#)) et ISR ([recommandation 13](#)) le label Transition devra être construit dans le respect d'un précepte de Transparence méthodologique mais

également autour d'une transparence de la finalité du label qui devra ainsi se distinguer des labels verts.

4 ♦ Structurer le financement de la rénovation thermique

Comme mis en évidence par Pascal Canfin et Philippe Zaouati dans leur rapport proposant la création de France Transition, le secteur de l'efficacité énergétique des bâtiments représente un défi de taille pour les années à venir. Les technologies et le savoir-faire existent pour rénover le parc immobilier tertiaire français. L'État a aussi déjà mis en place un certain nombre de soutiens publics pour inciter ce mouvement : Certificat d'Économie d'Énergie, aides de l'Agence nationale de l'habitat, éco-prêt à taux zéro, crédit d'impôt pour la transition énergétique, taux réduit de TVA (5,5 %) pour les travaux d'efficacité énergétique. Malgré ces nombreuses initiatives, force est de constater que la rapidité de cette transition essentielle - pourtant à portée de main - est insatisfaisante. Les acteurs bancaires, par les prêts immobiliers qu'ils fournissent lors des décisions d'achat ou de rénovation, constituent un relai primordial pour enclencher un nouvel élan.

4.1. État actuel des besoins de financement

Au niveau national, le secteur du bâtiment représente près de 45 % de la consommation d'énergie finale et 25 % des émissions de gaz à effet de serre : sa contribution à la transformation de notre modèle de développement pour la sobriété énergétique est impérative. L'objectif fixé par les pouvoirs publics implique de rénover 500 000 logements par an, dont 50 % sont occupés par des ménages aux revenus modestes. La stratégie nationale bas carbone (SNBC) exige ainsi la réduction de la consommation énergétique finale de 20 % en 2030 et 50 % en 2050.

La mise en œuvre de ces objectifs se heurte toutefois à différentes difficultés qui se traduisent par un déficit d'investissement

important. En 2018, I4CE évalue les investissements dans la rénovation thermique des bâtiments à 15 Mds€. Ce chiffre est une première approximation, qui présente néanmoins des limites. Pour permettre l'atteinte des objectifs de la SNBC, I4CE estime que les investissements pour la rénovation thermique des bâtiments devraient être compris entre 22 et 31 Mds€ par an, sur la période 2019-28, soit un déficit compris entre 7 et 16 Mds€. Plus inquiétant, la publication de nouveaux projets de SNBC (février 2018) et de Programmation pluriannuelle de l'énergie (février 2019), entérine le fait que les émissions n'ont pas assez diminué entre 2015 et 2018 pour respecter le premier budget carbone. Les efforts à fournir sont donc renvoyés aux prochains budgets carbone. Cet enjeu est également présent au niveau européen, le Plan d'Investissement du Pacte vert européen publié en janvier 2020 soulignant par exemple que les besoins d'investissement moyens par secteur sont les plus importants dans la rénovation des bâtiments.

4.2. Le rôle des banques dans la rénovation du parc immobilier

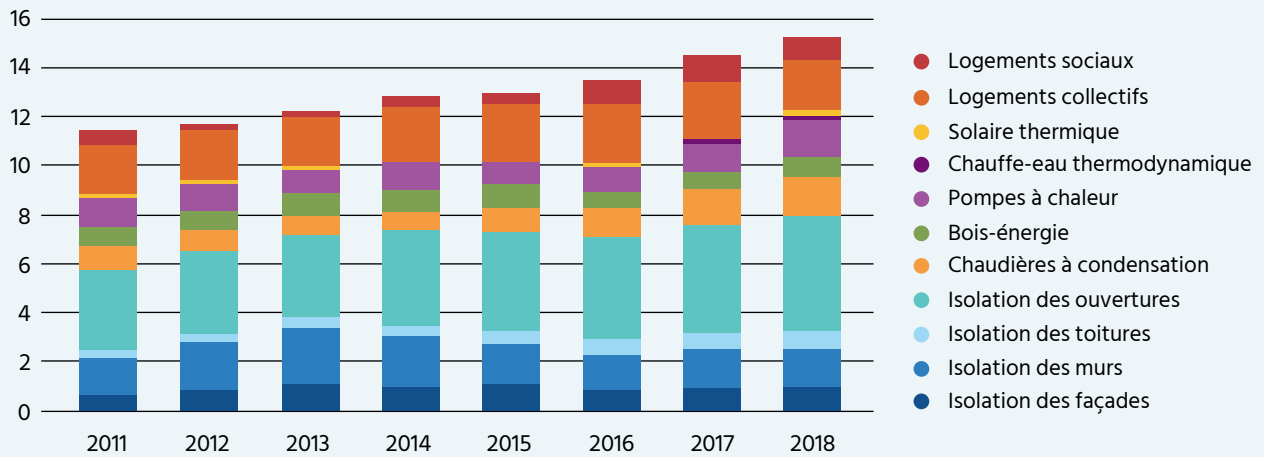
Les crédits immobiliers représentent une partie majeure de l'activité des banques, comme l'illustre le graphique ci-après.

4.3. Favoriser le financement de la rénovation thermique des bâtiments

Recommandation n° 20

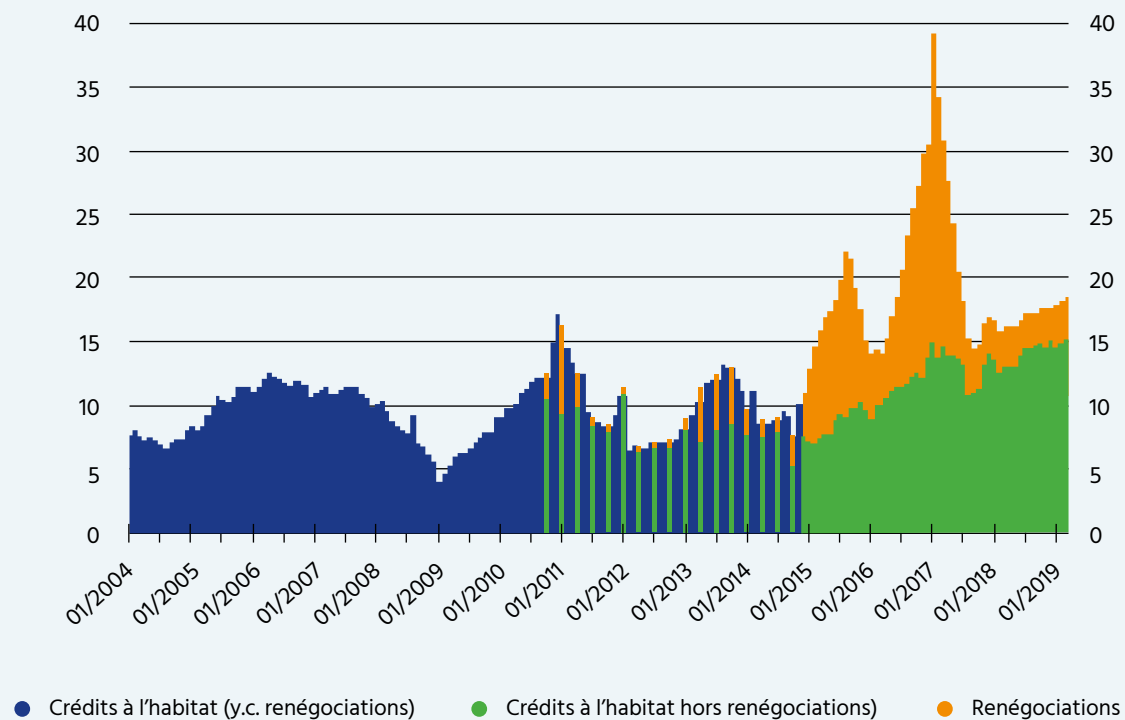
Mettre en place un cadre de financement par le marché incitatif à l'amélioration de la performance énergétique du parc immobilier, notamment au travers de titrisation des crédits immobiliers « verts ».

GRAPHE 10 : INVESTISSEMENTS DANS LA RÉNOVATION DES LOGEMENTS, PAR SEGMENT ET POSTE (DÉTAIL DES POSTES POUR LES LOGEMENTS INDIVIDUEL PRIVÉS SEULEMENT)



Source : *Panorama des financements climat d'I4CE, 2019*

GRAPHIQUE 11 : NOUVEAUX FLUX MENSUELS DE CRÉDITS HABITAT AUX PARTICULIERS, EN MILLIARDS D'EUROS



Source : *Rapport annuel du Haut Conseil de Stabilité Financière, 2019*

La titrisation peut permettre d'accroître les flux de capitaux investis dans l'économie réelle, à la condition qu'elle soit employée de manière responsable et contrôlée. Cette technique financière « transforme des actifs peu liquides, c'est-à-dire pour lesquels il n'y a pas véritablement de marché tels que les crédits, en valeurs mobilières facilement négociables comme des obligations »⁶².

Le rôle joué par la titrisation lors de la crise financière de 2008 doit inviter à la prudence mais la stabilité de marché des prêts à l'immobilier en France et le besoin d'investissements pour financer la rénovation de notre parc immobilier suggèrent que celle-ci pourrait permettre de dégager un financement massif et indispensable

Afin de garantir la qualité de ces titres et de relancer la titrisation en Europe, de nouvelles règles européennes relatives à la titrisation simple, transparente et standardisée (STS) sont entrées en vigueur en janvier 2019. Ce règlement⁶³ établit des règles applicables à toutes les titrisations, telles que l'interdiction de la re-titrisation (titrisation dont au moins une des expositions sous-jacentes est une position de titrisation), diverses exigences en matière de transparence et d'exercice de diligences appropriées ou encore l'obligation pour l'initiateur de la titrisation de conserver un intérêt économique significatif dans les actifs qui ont été titrisés, afin notamment d'éviter qu'un établissement de crédit n'assouplisse ses modalités d'octroi de prêt dès lors qu'il n'est plus exposé, par la titrisation, au risque de crédit associé. Le règlement définit en outre un label « STS » pouvant être utilisé pour les titrisations répondant à des critères très stricts limitant considérablement les risques associés à ces opérations. Un traitement prudentiel préférentiel s'applique également à la titrisation STS selon le règlement CRR relatif aux exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement.

La titrisation peut être un outil important du verdissement : en effet, les crédits immobiliers (pouvant comprendre éventuellement une composante de prêts pour des travaux) constituent le plus important gisement d'actifs titrisables. Dans la pratique, une banque crée un *Special Purpose Vehicle* (SPV), dont l'actif correspond aux prêts immobiliers de bonne qualité présents sur le bilan de la banque et qui lui sont transférés. Ce dispositif permet d'émettre sur les marchés une obligation de type *Residential mortgage-backed security* (RMBS) à partir de ces prêts immobiliers, dont les flux de remboursement auprès des investisseurs sont liés aux flux de remboursement des prêts immobiliers transférés au bilan du SPV. Ceci explique que les prêts immobiliers constituent un gisement plus robuste pour la titrisation que des prêts à la consommation (dont peuvent relever certains des crédits pour des travaux de rénovation thermique), la banque ayant de nombreux moyens de récupérer ses intérêts si jamais le souscripteur du prêt immobilier se trouve en difficulté pour rembourser son crédit (sûreté passant par une hypothèque sur le bien ou un cautionnement par exemple). Les crédits immobiliers représentant une part très significative du bilan des banques, titriser ce type de prêts permettrait ainsi d'optimiser l'impact du dispositif. Il est également plus simple de tracer un prêt immobilier une fois qualifié de « vert » en comparaison d'un crédit à la consommation, dont l'utilisation est généralement laissée libre une fois le prêt accordé.

La BEI participant déjà à des programmes de titrisation sur la base de prêts aux PME, il est envisageable qu'elle soit intéressée par cette démarche de titrisation de prêts immobiliers verts dans le cadre de sa transformation en Banque européenne du climat. La mission soutient activement cette transformation, objectif que la BEI semble s'être déjà approprié en développant son expertise sur le sujet et en prenant plusieurs mesures pour augmenter son action en matière de climat. Elle fait néanmoins, comme les autres acteurs financiers, face à un manque de projets verts dans lesquels investir. Elle pourrait par conséquent accueillir d'autant plus favorablement une nouvelle source de

62. *La Finance pour tous, Titrisation*, 29 juillet 2019

63. *Règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil*, 12 décembre 2017

titres verts à financer, via des garanties ou l'achat de titres, issus de la titrisation de crédits immobiliers durables.

Les parts les moins risquées des prêts immobiliers à haute performance énergétique titrisés pourraient participer au développement de produits d'épargne verts. Le développement d'une telle capacité de titrisation des prêts immobiliers « verts » encouragerait le financement de la rénovation thermique des bâtiments via la création de produits financiers verts plus attractifs tout en libérant des fonds propres dans le bilan des banques afin de permettre à ces dernières d'apporter des financements additionnels à l'économie. Une étude prospective de l'OCDE⁶⁴ notait en 2015 que la titrisation, et plus généralement les obligations vertes, pourrait accroître le financement des actifs verts tout en réduisant le coût de la dette. Sur la base de la titrisation, des conditions d'incitations particulières pourraient également être développées par les banques vis-à-vis de prêts immobiliers pouvant être qualifiés de « verts ».

Une difficulté de taille consiste cependant à identifier le caractère « vert » d'un prêt immobilier, et par conséquent de réaliser une titrisation « verte ». Les difficultés de fléchage vers des projets verts sont communes à toute institution bancaire. Ceci provient d'un manque de définition commune des activités compatibles avec la transition écologique, problème auquel vise à répondre la taxonomie européenne des activités économiques durables sur le plan environnemental, qui pourra aider à l'identification de prêts et d'investissements verts. Néanmoins, la future taxonomie européenne concerne les gestionnaires de portefeuille et les investisseurs institutionnels et ne s'applique pas aux activités de crédit des établissements bancaires. Elle identifie également des catégories générales d'activités économiques. Pour ces différentes raisons, elle ne permet ainsi pas d'identifier directement des crédits accordés aux ménages,

à l'exception de certains crédits dans les transports (mobilité électrique) et l'énergie (rénovation énergétique des bâtiments), sous réserve que l'établissement bancaire se conforme volontairement aux exigences de publication prévues par le règlement taxonomie. De manière plus générale, un manque de données sur la composition du bilan des banques rend difficile l'identification du volume de prêts dédiés à des emplois verts (par exemple, les prêts de travaux pouvant participer à une rénovation thermique sont souvent souscrits au moment de l'achat du bien et ne distinguent pas l'isolation thermique du prix du bien et des autres travaux tels que le changement de peinture murale). **L'amélioration du système de fléchage interne des banques apparaît ainsi nécessaire, intégrant la collecte d'informations spécifiques au sein des processus d'octroi de prêts, puis la remontée de ces informations dans les systèmes informatiques de la banque.** En complément la mission recommande ainsi la mise en place de deux bases de données : des DPE et de la consommation réelle des foyers ([cf. recommandations 21 et 22](#)).

Une interrogation persiste concernant l'appétit du marché pour ces produits titrisés. Le bien-fondé de cette interrogation est difficile à évaluer en amont du jugement que les acteurs de marché seront amenés à porter sur ces produits s'ils venaient à être proposés. La question du traitement prudentiel des banques et des assurances se pose néanmoins et de nombreux interlocuteurs de cette mission jugent celui-ci trop pénalisant à ce jour, indépendamment du caractère vert ou non des actifs sous-jacents.

Cette critique du traitement prudentiel va au-delà du cadre de cette mission mais peut avoir un impact sur la capacité à financer la rénovation thermique de notre parc immobilier. Certains acteurs de marché estiment ainsi qu'il conviendrait de réviser la réglementation sectorielle (le règlement CRR relatif aux exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement, et le règlement Solvabilité 2 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la

64. OECD. (2015). *Green bonds, Mobilising the debt capital markets for a low-carbon transition. Policy Perspectives*

réassurance et leur exercice) afin d'adapter le traitement prudentiel des titrisations.

Les banques devront en effet pouvoir libérer de l'espace dans leurs bilans à la suite de la signature des accords de Bâle, adaptés à la structure du modèle standard utilisé aux États-Unis et qui encouragent les institutions financières à conserver sur leurs bilans des prêts risqués et à forte marge. Au contraire, le modèle interne largement employé en Europe et en France se caractérise par le fait que les banques gardent dans leur bilan des prêts peu risqués et à faible marge, notamment les prêts immobiliers.

4.4. La pierre et le vert

Comme évoqué précédemment, une difficulté considérable consiste à identifier le caractère « vert » d'un prêt immobilier et par conséquent de réaliser une titrisation « verte ». La mission formule donc deux recommandations pour répondre à ce défi.

Recommandation n° 21

Créer une base de données publique en open-data de l'ensemble des Diagnostics de Performance Énergétique (DPE) en France.

Recommandation n° 22

Initier des discussions avec la Commission Nationale de l'Informatique et des Libertés (CNIL) quant à la mise à disposition publique sous conditions d'une base de données anonymisée de la consommation réelle des foyers.

Les Pays-Bas ont développé deux bases de données publiques soumises à plusieurs niveaux de confidentialité dépendant de la nature de l'information, de son ancienneté et du statut de la personne physique ou morale sollicitant son accès.

- ◆ Le RVO (agence néerlandaise de soutien au développement des entreprises) maintient la base de données « [EP-Online](#) » rassemblant les informations renseignées par les consultants et experts en énergie (energieadviseurs et erkend deskundigen). Lorsque ces derniers effectuent des diagnostics énergétiques et/ou attribuent les labels énergétiques des logements qu'ils expertisent, ils doivent se renseigner cette base de données (ce qui est fait de manière automatique au travers du logiciel utilisé). Cette obligation est un critère contraignant de leur accréditation.
- ◆ Le Rijkswaterstaat (RWS, Agence NL des travaux publics de l'État), placée sous tutelle du Ministère des Infrastructures (IenW) gère la base de données [Klimaatmonitor](#) (Moniteur du climat) qui répertorie l'ensemble des données statistiques (fournies par l'institut national statistique CBS) et des relevés (fournis par l'agence RWS elle-même). Au chapitre de l'environnement bâti, cette base de données permet de suivre l'évolution d'indicateurs tel que la consommation de gaz, la consommation d'énergie, le coût de l'énergie, les données météorologiques, le nombre de panneaux solaires raccordés au réseau électrique national, ou encore l'emplacement et l'état des réseaux (gaz, géothermie, ...). Le Klimaatmonitor permet de visualiser ces données à plusieurs niveaux de précision géographique : national, provincial, communal, du quartier (*wijk*) et jusqu'à l'échelle du pâté de maison (*buurt*, c'est-à-dire 4 chiffres du code postal qui contient 4 chiffres et 2 lettres).

Plusieurs usages sont ainsi faits de ces bases de données. Les (futurs) locataires peuvent par exemple consulter l'étiquette « WWS » (classement énergétique des logements à louer), permettant d'estimer les coûts de chauffage. Les chercheurs et les entreprises

qui en font la demande peuvent également bénéficier du suivi par rue, quartier, ville et province, de l'efficacité énergétique de tout l'environnement bâti, du parc résidentiel, du parc commercial ou bien encore des sites industriels.

Sur ce modèle néerlandais, **des discussions pourraient être engagées avec la CNIL visant à envisager la création d'une base de données de la consommation réelle des foyers basée sur le volontariat et accessible par certains acteurs sous certaines conditions et un contrôle accru à déterminer.**

Par ailleurs, le DPE utilisé en France est un document évaluant la consommation d'énergie et l'impact en termes d'émissions de gaz à effet de serre d'un logement ou d'un bâtiment. Il doit être effectué, à l'initiative du propriétaire du bien ou du maître d'ouvrage (si construction neuve), pour tous les logements mis en vente ou en location, excepté ceux destinés à être occupés moins de 4 mois par an. La loi du 23 novembre 2018 supprime le caractère informatif du DPE pour le rendre opposable au vendeur et au bailleur à partir du 1^{er} janvier 2021, tandis que celle du 8 novembre 2019 prévoit d'accompagner le DPE d'un audit énergétique pour les logements ayant une consommation d'au moins 331 kilowattheures par m² et par an (c'est-à-dire étiquettes F et G définissant les « passoires énergétiques ») à partir du 1^{er} janvier 2022.

L'ADEME met publiquement à disposition des informations agrégées à partir d'un moteur de recherche, tel qu'illustré par les captures d'écran ci-dessous. Un diagnostiqueur effectuant un DPE a l'obligation d'en transmettre le résultat à l'ADEME, permettant à l'Agence de mettre à jour sa base de données. Par ailleurs, il est déjà possible de vérifier sur l'Observatoire des DPE de l'ADEME la durée de validité d'un DPE à partir de son numéro. Ce contexte constitue un premier pas vers la mise en œuvre de la recommandation à condition que la fiabilité du DPE soit renforcée (cf. *infra*).

GRAPHE 12 : EXEMPLES DE RÉSULTATS DE RECHERCHES SUR L'OBSERVATOIRE DES DPE DE L'ADEME

Répartition des DPE par étiquettes

Graphique bleu

Département : 92

Année de construction :
comprise entre 1970 et 1980

Surface habitable :
comprise entre 20 et 1000 m²

Type de bâtiment : maison

Type de transaction : vente

Graphique vert

Département : 92

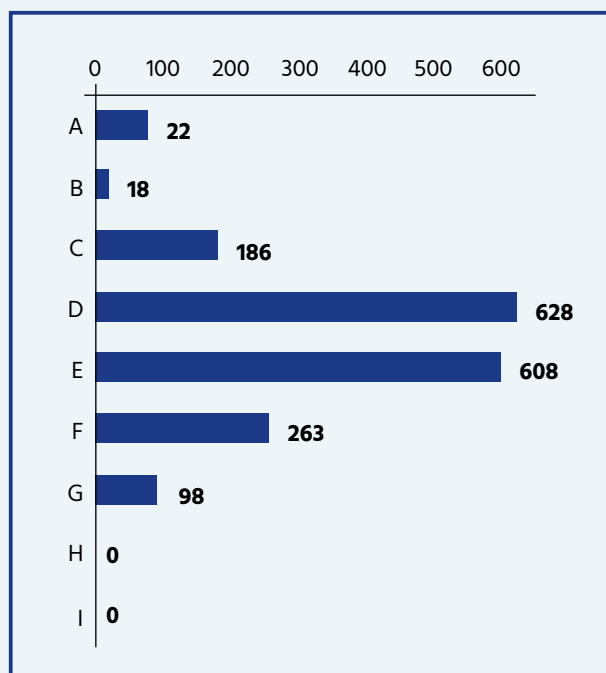
Année de construction :
comprise entre 2014 et 2020

Surface habitable :
comprise entre 20 et 500 m²

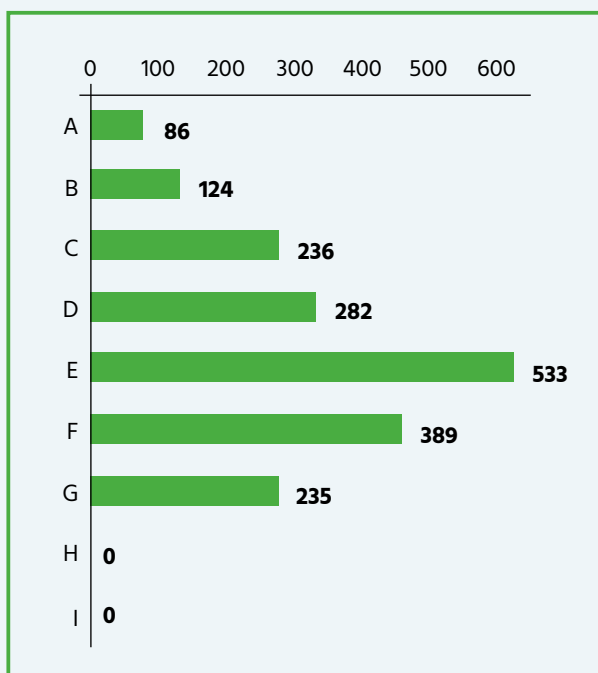
Type de bâtiment : appartement

Type de transaction : location

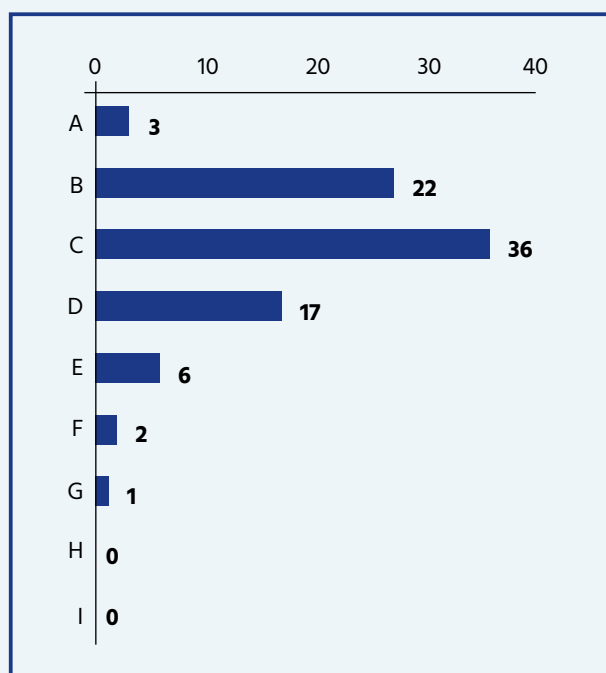
Nombre de DPE par consommation énergétique



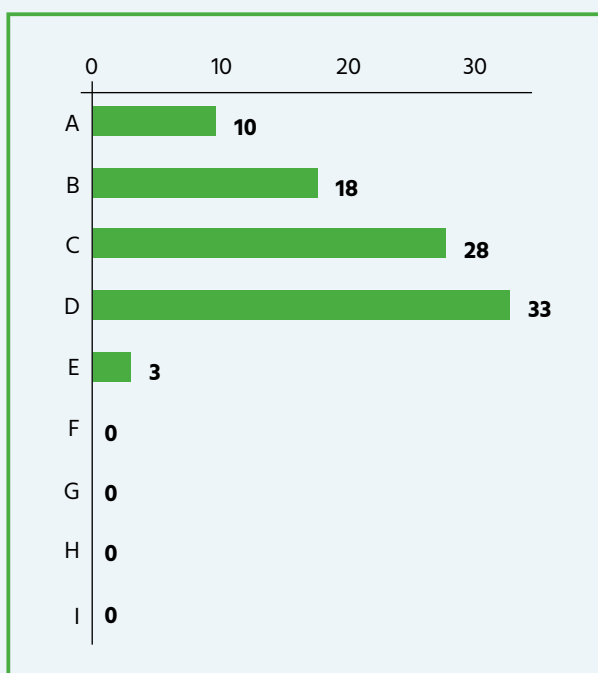
Nombre de DPE par émission de gaz à effet de serre



Nombre de DPE par consommation énergétique



Nombre de DPE par émission de gaz à effet de serre



Le DPE deviendrait donc, en supplément de ces fonctions existantes, un instrument participant à qualifier un prêt immobilier de « vert »,

identification nécessaire à la titrisation verte de ce crédit. Développer ces bases de données publiques, à la fois celle des DPE et celle de la consommation réelle des foyers, aux conditions d'accès à préciser afin de préserver le respect de la vie privée des citoyens, aurait également l'avantage d'être un outil essentiel pour la recherche et l'élaboration des politiques publiques et d'estimer l'impact de leurs crédits sur l'amélioration de l'efficacité énergétique des logements. Si ces bases de données peuvent améliorer de façon considérable la capacité d'identifier et de quantifier la rénovation de notre parc immobilier plusieurs limites paraissent néanmoins inévitables :

- ◆ Une base de données de la consommation réelle des foyers resterait sujette à des effets de rebonds et d'autres facteurs pouvant influencer sur la consommation (ex. composition familiale, âge, préférences individuelles).
- ◆ La méthodologie actuelle de calcul du DPE pose des problèmes de fiabilité, car celle-ci repose dans certains cas sur des données historiques de consommation (des facteurs) qui sont biaisées par les préférences propres à l'individu. C'est pourquoi le dispositif doit être révisé afin de le rendre opposable au 1^{er} janvier 2021. À la suite de cette révision, le DPE devra devenir un indicateur suffisamment fiable pour pouvoir être utilisé dans la qualification d'un prêt immobilier « vert ». Dans tous les cas, le DPE reste aujourd'hui un dispositif connu de tous et surtout déjà réalisé lors de la mise en vente ou location d'un bien immobilier.
- ◆ D'autres outils, tels que la réalisation d'une étude thermique ou d'un audit énergétique, sont plus fiables qu'un DPE dans la mesure où ils permettent de réaliser un constat plus exhaustif et quantitatif de la situation énergétique du logement, de repérer les postes nécessitant des travaux et de les hiérarchiser pour améliorer l'efficacité énergétique. La réalisation de ces études est cependant plus coûteuse qu'un DPE, bien que des aides publiques permettent dans certains

cas leur prise en charge (MaPrimeRénov offre des primes de 300 à 500 euros selon le niveau de revenu et le CITE permet un crédit d'impôt de 30 % sur le montant de l'audit).

Les résultats de ces études seraient également plus complexes à utiliser que celui du DPE.

- ◆ L'année de construction du bâtiment pourrait constituer un proxy afin de déduire l'effectivité thermique des logements récents, selon le niveau de la réglementation thermique en vigueur (RT 2012) qui pose des exigences en termes d'efficacité énergétique des bâtiments neufs. Les données de l'ADEME ne semblent soutenir que partiellement ce point.

Recommandation n° 23

Rendre obligatoire – sous conditions à définir - la réalisation d'un DPE additionnel suite à la conduite de travaux de rénovation inclus dans un prêt immobilier.

Recommandation n° 24

Imposer l'établissement d'un DPE pour tout emprunt lié à des travaux de rénovation supérieurs à une somme définie par décret.

Dans l'hypothèse d'une titrisation de crédits immobiliers, deux options pourraient émerger grâce à la base de données publique des DPE afin de qualifier un prêt immobilier de « vert ». Le caractère « vert » du prêt pourrait provenir soit d'une haute performance énergétique du logement (score DPE supérieur

à un seuil à déterminer), soit d'une amélioration de l'efficacité énergétique du logement par les travaux pouvant accompagner le prêt immobilier. Ce second cas rendrait nécessaire la réalisation d'un autre DPE un an après cette rénovation afin d'évaluer l'amélioration en termes d'efficacité énergétique, le score DPE étant calculé aujourd'hui uniquement à partir des factures énergétiques. Ceci pose trois types de questions : quel serait l'opérateur public d'accueil et de gestion de la base de données ; par quel acteur cet acteur public récupérerait-il l'information afin de l'ajouter à la base de données (ex. notaires, diagnostiqueurs, banques) ; la catégorisation « verte » du crédit ne pourra être établie qu'à la suite d'un délai significatif après l'octroi du prêt.

La création de l'obligation de réaliser un DPE à la suite de la conduite des travaux liés à tout crédit de rénovation supérieur à une certaine somme permettrait à la base de données publique de mieux refléter la réalité du terrain à un instant t. Une telle obligation permettrait d'actualiser plus rapidement la base de données au gré des travaux et de constater « en temps réel » l'amélioration de la performance énergétique du parc. Ceci serait particulièrement précieux pour évaluer l'efficacité des politiques publiques et les besoins résiduels en rénovation. Cette mesure pouvant néanmoins s'avérer coûteuse pour les ménages modestes, il s'agira de mettre en place des aides appropriées.

Annexes



recommandations 1/2

1

Introduire des critères de sobriété énergétique
d'importance croissante sur une trajectoire pluriannuelle à l'ensemble des dotations de l'État (par ex. DETR ; DGF)

2

Étendre davantage l'inclusion de critères environnementaux
dans l'ensemble des fonds structurels et d'investissement européens

3



Encourager la Commission européenne à concevoir à terme une taxonomie brune

4

Renforcer l'ambition des initiatives multilatérales

5



Créer l'institut de pilotage ChooseParis
pour mettre en place les conditions de l'alignement de l'industrie financière avec l'Accord de Paris

6

Élaborer une certification AMF spécifique à la finance durable
et associée à une formation professionnelle placée sous l'égide de *ChooseParis*

7

Défendre et soutenir

La France doit porter une ambition exigeante dans le cadre de la révision de la NFRD notamment :

- En défendant sa transformation en un règlement,
- En soutenant une harmonisation des pratiques de reporting de CO₂ de scope 3 ;
- En reprenant les recommandations formulées dans le rapport de Patrick de Cambourg

8

Créer un tronc ISR « Climat » minimal pour toute utilisation des termes ESG / ISR sur le marché français (ou européen)

9

Encadrer au niveau européen, le développement de l'offre ESG / ISR

10

Introduire un cadre réglementaire de la notation extra-financière au niveau européen

11

Développer un système d'accréditation de green fintechs sous l'égide de *ChooseParis*

12

Garantir la transparence et l'accès public de l'information extra-financière via la mise en place d'une base de données en open-data



24

recommandations 2/2

13

Confier à *ChooseParis* la gestion du label ISR

14



Confier à *ChooseParis* la gestion du label Greenfin

15

- Moderniser**
- **Amender les missions du Livret A** pour mettre la transition écologique au cœur du financement de l'économie ;
 - **Moderniser le LDDS** pour en faire un véritable outil de financement de la transition écologique ;
 - **Introduire une trajectoire de part minimum d'investissement en fonds labélisés** ISR, Greenfin et « Transition »

16

Introduire une trajectoire de part minimum d'investissement en fonds labélisés « Transition »

17

Développer un standard « Accord de Paris » pour les obligations de transition

18

Créer l'indicateur Paris-Aligned pour les fonds d'investissement

19

Créer un label « *transition* »

20

Mettre en place un cadre de financement par le marché incitatif à l'amélioration de la performance énergétique du parc immobilier, notamment au travers de titrisation des crédits immobiliers « verts »

21

Créer une base de données publique en open-data de l'ensemble des Diagnostics de Performance Energétique (DPE) en France

22

Initier des discussions avec la Commission Nationale de l'Informatique et des Libertés (CNIL) quant à la mise à disposition publique sous conditions d'une base de données anonymisée de la consommation réelle des foyers

23

Rendre obligatoire – sous conditions à définir - **la réalisation d'un DPE additionnel** suite à la conduite de travaux de rénovation inclus dans un prêt immobilier

24



Imposer l'établissement d'un DPE pour tout emprunt lié à des travaux de rénovation supérieurs à une somme définie par décret



II. AUDITIONS CONDUITES PAR LA MISSION

1 ♦ France

1.1. Secteur public

- ♦ **Ministère de l'Europe et des Affaires Etrangères** Amélie de Montchalin, Secrétaire d'État auprès du ministre de l'Europe et des Affaires étrangères, chargée des Affaires européennes
- ♦ **Banque de France**, François Villeroy de Galhau, Gouverneur de la Banque de France et Véronique Bensaïd-Cohen, Conseillère parlementaire auprès du Gouverneur
- ♦ **Banque de France**, Sylvie Goulard, Sous-gouverneur de la Banque de France
- ♦ **Autorité des Normes Comptables**, Patrick De Cambourg, Président
- ♦ **Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR)**, Dominique Laboureix, Secrétaire général et Véronique Bensaïd-Cohen, Conseillère parlementaire auprès du Gouverneur
- ♦ **Autorité des Marchés Financiers**, Robert Ophèle, Président ; Julie Ansidei, Secrétaire du Comité Exécutif et Conseillère stratégie à la Direction de la Régulation et des Affaires Internationales et Laure Tertrais, Conseillère parlementaire et législation
- ♦ **Ministère de la Transition Ecologique et Solidaire**, Christophe Itier, Haut-Commissaire à l'économie sociale et solidaire et à l'innovation sociale
- ♦ **Cour des Comptes**, Michèle Pappalardo, Rapporteuse générale, Présidente de chambre et ancienne Directrice de cabinet des ministres de la transition écologique et solidaire, Nicolas Hulot et François de Rugy
- ♦ **Agence France Trésor**, Anthony Requin, Directeur général
- ♦ **Cabinet du Premier ministre**, Maxime Durande, Conseiller technique écologie de M. Edouard Philippe, Premier ministre
- ♦ **Cabinet du Premier ministre**, Adrien Caillerez, Conseiller technique parlementaire de M. Edouard Philippe, Premier ministre
- ♦ **Ministère de l'Économie et des Finances**, Emmanuel Monnet, Conseiller financement de l'économie du M. Bruno Le Maire, Ministre de l'économie et des finances
- ♦ **Ministère de la Transition Ecologique et Solidaire**, Baptiste Perrissin-Fabert, Directeur de cabinet de Mme Brune Poirson, Secrétaire d'État auprès de la Ministre de la transition écologique et solidaire et Directeur-adjoint de Mme Elisabeth Borne, Ministre de la transition écologique et solidaire
- ♦ **Ministère de la Transition Ecologique et Solidaire**, Nina Bourgier, Conseillère en charge des relations avec le Parlement et les élus de Mme Elisabeth Borne, Ministre de la transition écologique et solidaire
- ♦ **Ministère de l'Économie et des Finances**, Sébastien Raspiller, Chef du service du financement de l'économie, Direction générale du trésor
- ♦ **Ministère de l'Économie et des Finances**, Sarah Finkelstein, Chef du bureau stabilité financière, comptabilité et gouvernance des entreprises, Service du financement de l'économie, Direction Générale du Trésor
- ♦ **Ministère de l'Économie et des Finance**, Charlotte Gardes, Adjointe au chef du bureau stabilité financière, comptabilité et gouvernance des entreprises, Service du Financement de l'Économie, Direction Générale du Trésor
- ♦ **Ministère de la Transition écologique et solidaire**, Elise Calais, Sous-directrice des entreprises, Service de l'économie verte et solidaire, Commissariat Général au développement durable

- ◆ **Finance ClimAct**, Valérie Quiniou, Directrice exécutive Prospective et recherche de l'ADEME ; Mathieu Garnerio, Directeur du projet AFFAP et Guilain Cals, Coordinateur du projet
- ◆ **Banque Publique d'investissement**, Pascal Lagarde, Directeur exécutif et Jean-Baptiste Marin-Lamellet, Responsable relations institutionnelles
- ◆ **Caisse des dépôts**, Virginie Chapron-du jeu, Directrice des finances ; Olivier Mareuse, Directeur des fonds d'épargne ; Nathalie Lhayani, Directrice de la politique durable ; Héléna Charrier, Directrice de projets investissement responsable et Philippe Blanchot, Directeur des relations institutionnelles
- ◆ **École Polytechnique**, Éric Labaye, Président de l'École polytechnique ; Yves Laszlo, Directeur de l'enseignement et de la recherche ; Dominique Rossin, Directeur adjoint de l'enseignement et de la recherche en charge des formations et Nicolas Mottis, Directeur académique de l'Executive Master
- ◆ **Comité du label scientifique**, Patricia Crifo, Membre du comité scientifique du label ISR, Professeur au département d'économie de l'École Polytechnique, Chercheuse au CREST, Directrice du Master «Villes intelligentes et politique urbaine, Co-directrice du centre de recherche FDIR - Finance durable et investissement responsable, Directrice adjoint du centre interdisciplinaire «Énergie pour le climat» (E4C) et chercheuse à l'Institut des Politiques Publiques
- ◆ **Comité du label scientifique**, Nicolas Mottis, Membre du comité scientifique ISR et Professeur, Management de l'innovation et entrepreneuriat à l'École Polytechnique
- ◆ **EDHEC**, Noël Amenc, Doyen Associé, Directeur de développement, Professeur de Finances et coauteur du rapport Unsustainable Proposals : A critical appraisal of the TEG Final Report on climate benchmarks and benchmarks' ESG disclosures and remedial proposals

- ◆ **Ministère de l'Économie et des Finances**, Pierre Chabrol, Chef du bureau de l'épargne et des marchés financiers, Service du Financement de l'Économie, Direction générale du trésor et Davina El Baze, Adjointe
- ◆ Table ronde académiques, Sébastien Pouget, Professeur de Finance à l'Université Toulouse 1 et chercheur à la **Toulouse School of Economics** ; Franck Bancel, Président du Département « Sciences Economiques, Gestion, Finance » à l'**École des Ponts ParisTech** ; Jean-Charles Hourcade ; Directeur de recherche **CNRS** et à l'**École des Hautes Etudes en Sciences Sociales**

1.2. Secteur privé

- ◆ **Europlace**, Augustin de Romanet, Président Directeur général ; Arnaud de Bresson, Délégué général et Alain Pithon, Secrétaire général
- ◆ **Euronext**, Stéphane Boujnah, Président du Directoire et Directeur général et Anthony Attia, Membre du conseil d'administration, Directeur général d'Euronext Paris - Responsable mondial de la cotation et du post-marché
- ◆ **La Poste**, Philippe Wahl, Président Directeur général
- ◆ **Blue Like an Orange Sustainable Capital**, Bertrand Badré, Président Directeur général et Fondateur
- ◆ **Finance for tomorrow**, Thierry Déaut, Président
- ◆ **Finance for Tomorrow**, Anne-Claire Roux, Directrice générale
- ◆ **Institut de l'Économie pour le Climat - I4CE**, Pierre Ducret, Président et Michel Cardona, Conseiller senior – secteur financier, risques et changement climatique

- ◆ **Forum pour l'Investissement Responsable**, Alexis Masse, Président et Grégoire Cousté, Délégué général
- ◆ **Carbon Disclosure Project**, Laurent Babikian, Directeur de l'engagement investisseur et Mirjam Wolfrum, Directrice de l'engagement politique
- ◆ **WWF**, Jochen Krimphoff, Directeur adjoint, finance durable
- ◆ **Finance Watch**, Thierry Philipponnat, Directeur de la recherche et du plaidoyer
- ◆ **2 degrees investing**, Stanislas Dupré, Président Directeur général et Fondateur ; Pablo Ferlmer Roa, Conseiller Juridique et Simon Messenger, Dirigeant France et Royaume-Uni
- ◆ **Fédération bancaire française**, Benoit de la Chapelle Bizot, Directeur général ; Nicolas Bodilis Reguer, Directeur des relations institutionnelles et Patrick Bader, Directeur en charge du climat
- ◆ **Fédération Française de l'Assurance**, Christine Tarraln, Directeur des affaires financières, prudentielles et comptables ; Christian Pierroti, Directeur des affaires européennes et internationales ; Pauline Becquey, Responsable développement durable et Viviana Mitache, Sous-directeur des affaires parlementaires
- ◆ **Novethic**, Anne-Catherine Husson-Traoré, Directrice générale et membre du groupe d'experts de haut-niveau sur la finance durable de la Commission européenne
- ◆ **Institut Louis Bachelier**, Stéphane Voisin, Chercheur/Enseignant, Dirigeant du programme finance durable et Jean-Michel Beacco, Directeur général
- ◆ **Mirova**, Philippe Zaouati, Président Directeur général et ancien Président de *Finance for Tomorrow*
- ◆ **Vigéo Eiris/Moody's**, Nicole Notat, Président Directeur général
- ◆ **Total**, Jean-Pierre Sbraire, Directeur financier
- ◆ **Standards & Poor's**, Bernard de Longevialle, Directeur général et Responsable Mondial financement durable et David Henry Doyle, Responsable des affaires gouvernementales et de la politique publique (Zone EMEA)
- ◆ **Beyond Ratings**, Rodolphe Bocquet, Co-fondateur et ancien Président Directeur général
- ◆ **Amundi**, Jean-Jacques Barbéris, Directeur de la couverture de la clientèle institutionnelle et corporate ; Théophile Pouget-Abadie, Collaborateur solutions d'investissement durable (Changements climatiques) et Simon Janin, Conseiller pour les affaires publiques
- ◆ **BNP Paribas**, Antoine Sire, Directeur de l'engagement d'entreprise ; Philippe-Olivier Rousseau, Directeur des affaires publiques France ; Laurence Pessez Hublot, Directrice de la Responsabilité Sociale et Environnementale ; Cécile Moitry, Responsable finance et investissement durable
- ◆ **Aviva**, Philippe Taffin, Directeur des investissements ; Arthur Chabrol, Directeur général délégué et Directeur de l'expertise technique vie ; Serge Da Mariana, Responsable de la fonction actuarielle et Sabrina Benmouhoub, Affaires publiques et relations institutionnelles
- ◆ **Kering**, Michael Beutler, Directeur des opérations de développement durable et Alexandre Fongaro, Directeur des Affaires institutionnelles internationales
- ◆ **HSBC**, Nathalie Gay Guggenheim, Responsable mondiale finance durable et Marine de la Bazelaire, Directrice du développement durable (Europe Continentale)
- ◆ **Allianz**, Matthias Seewald, Directeur des investissements

- ◆ **AXA Investment Managers**, Matt Christensen, Responsable Mondial impact et investissement responsable ; Clémence Humeau, Coordinatrice des investissements responsables ; Yo Takatsuki, Responsable de la recherche ESG et de l'actionariat actif
- ◆ **Crédit Agricole Corporate and Investment Bank**, Tanguy Claquin, Responsable Mondial banque durable
- ◆ **Bloomberg**, Arlene Mccarthy, Conseillère spéciale auprès du Président et Ava Zekri, Responsable des relations extérieures pour la France
- ◆ **AFNOR**, Ludovic Royer, Chef de projet finance verte AFNOR Normalisation ; Jean-Luc Ribas et Guillaume Serre, auditeurs experts Labels ISR et Greenfin et Mélodie Merenda, Cheffe de projet AFNOR Certification
- ◆ **Natixis**, Orith Azoulay, Responsable mondiale finance verte et durable
- ◆ **Qivalio**, Philippe Tastevin, Directeur général délégué ; Bertrand Potier, Directeur du développement, Activités de Rating et Emmanuel de la Ville, Directeur général délégué
- ◆ **Scope Group**, Diane Menville, Chef du service Environnement, Social et Gouvernance (ESG) et Marc Lefevre, Directeur régional (France, Belgique, Luxembourg)
- ◆ **Sycomore**, Jean-Guillaume Peladan, Gérant et Directeur recherche & stratégie environnement
- ◆ **Greenback**, Quentin Sannié, Président ; Rodolphe Bocquet, Directeur général adjoint ; Adrienne de Malleray, Fondatrice et Responsable des affaires publiques et réglementaires
- ◆ **Arabesque**, Andreas Feiner, Président Directeur général et Fondateur
- ◆ **Qontigo**, Sebastian Ciera, Directeur général
- ◆ **Lita**, Eva Sadoun, Présidente et Co-fondatrice
- ◆ **The Shift project**, Michel Lepetit, Vice-Président et Fondateur
- ◆ **Oxfam**, Alexis Poidatz, Chargé de mission sur la réglementation financière
- ◆ **Amis de la Terre**, Lorette Philippot, Chargée de campagne finance privée
- ◆ **United Nations Principles for Responsible Investments**, Alyssa Heath, Cheffe de la politique générale UK et UE ; Will Martindale, Directeur de la politique et de la recherche et Elise Attal, Analyste principale politique et stratégie
- ◆ **Global witness**, Laurence Duprat, Conseillère plaidoyer
- ◆ Table ronde associations, **Institut Veblen**, Wojtek Kalinowski, Co-directeur ; **France Nature Environnement**, Jean Hetzel, Expert finance verte ; **Secours Catholique**, Erwan Malary, Chargé de plaidoyer finance et transition écologique ; **WWF**, Hugo Bluet, Chargé du programme finance verte
- ◆ Table-ronde fonds d'investissement, **Tikehau Capital**, Thomas Friedberger, Directeur général de Tikehau IM ; Pierre Abadie, Co-gérant du fonds de transition énergétique de Tikehau ; Demeter, Sophie Paturle-Guesnerot, Directrice générale ; **Novaxia**, Claire Cauchetier, Directeur des relations publiques ; Vincent Aurez, Directeur développement durable et innovation ; Nicolas Kert, Président
- ◆ Table-ronde greenfintech, **Impak Finance**, Nathalie Thiollet, Responsable déontologie et Axel Bonaldo, Directeur commercial, **AAA**, Pascal Dumont, Directeur commercial Investisseurs institutionnels ; **Climwise**, Anthonin David, Conseiller principal développement durable, Hervé Phaure ; **Climafin**, Antoine Mandel, Professeur Mathématiques appliquées ; **ABCSR**, Jérôme Verdiell, Directeur général
- ◆ Table-ronde fédérations, **ASF**, Jean-Marc Vilon, Président et Françoise Palle-Guillabert, Déléguée générale ; **AFG**, Laure Delahousse,

Directrice générale adjointe et Philippe Setbon, Vice-Président ; **AFEP**, Tran Van Lé Quang, Directeur des Affaires Financières

- ◆ **Network for Sustainable Financial Markets**, Aurélie Faure-Schuyer, Directeur politique
- ◆ **Alquity**, Benoit Ribaud, Responsable distribution (Europe & Amérique Latine)
- ◆ **Etudiants signataires du manifeste « Pour un réveil écologique »**, Angel Prieto, Benoit Halgand, Vincent Bouchet, Léa Maléard, Adam Melki
- ◆ **Mouvement des Entrepreneurs de la Nouvelle Économie**, Corinne Lepage, Co-fondatrice & Co-Présidente
- ◆ **ASPIM**, Véronique Donnadieu, Déléguée générale ; Thierry d'Aquitaine, Président de la Commission ISR de l'ASPIM et Etienne Dubanchet, Consultant affaires publiques chez PLEAD
- ◆ **Fédération des entreprises du recyclage**, Marie-Ange Badin, Responsable Relations Institutionnelles ; Eugénie Noël, Chargée de mission ; Olivier François, Vice-Président Confédération Européenne des industries du recyclage (EuRIC)

2 ◆ Institutions européennes

- ◆ **Parlement européen**, Pascal Canfin, Député européen, Président de la Commission l'environnement, de la santé publique et de la sécurité alimentaire
- ◆ **Parlement européen**, Gilles Boyer, Député européen, « shadow rapporteur » pour la Commission des affaires économiques et monétaire pour le règlement taxonomie
- ◆ **Parlement européen**, Paul Tang, Député européen, rapporteur sur le Règlement Disclosure et « shadow rapporteur » pour le groupe S&D pour le Règlement taxonomie
- ◆ **Parlement européen**, Neena Gill, Députée européenne, rapporteur pour le Règlement Benchmark
- ◆ **Parlement européen, Bas Eickout**, Député européen, rapporteur pour le Règlement Taxonomie
- ◆ **Commission européenne, Cabinet du Commissaire Valdis Dombrovskis**, Žaneta Vegnere, Cheffe de cabinet adjointe et Andrea Beltramello, Conseiller spécialiste de la finance durable
- ◆ **Commission européenne**, Olivier Guersent, Directeur général de la Direction générale Concurrence (COMP), ancien Directeur général de la Direction générale Stabilité financière, services financiers et Union des marchés de capitaux (FISMA)
- ◆ **The European Securities and Markets Authority (ESMA)**, Steven Maijoor, Directeur et Roxana de Carvalho, Responsable du département des Affaires générales
- ◆ **Commission européenne**, Mario Nava, Directeur général en charge des politiques horizontales et Mme Caroline Wellemans, Adjointe au chef de bureau B2 Finance durable, à la Direction- Générale Stabilité financière, services financiers et Union des marchés de capitaux (FISMA)
- ◆ **Représentation permanente de la France auprès de l'Union Européenne**, Anne Blondy Thouret, Chef du service des Affaires monétaires et financières
- ◆ **Commission européenne - Centre Commun de recherche (CCR) de la Commission européenne**, Mikel Landabaso Alvarez, Directeur de la direction B «Croissance et innovation» (Séville) ; Luis Delgado Sancho, Chef d'unité «Économie circulaire et leadership industriel» (Séville) ; Francesca Campolongo, Cheffe de l'unité «Finances et économie» (Ispra) ; Emanuela Bellan, Cheffe de l'unité «Relations interinstitutionnelles, internationales et de sensibilisation» (Bruxelles) ; Ivan Kalburow, Coordinateur pour les relations CCR-Parlement européen,

Unité «Relations interinstitutionnelles, internationales et de sensibilisation» (Bruxelles) ; Aurélie Boulos, Coordinatrice des relations CCRFrance, Unité «Relations interinstitutionnelles, internationales et de sensibilisation» (Bruxelles)

- ◆ **Institut Bruegel**, Gregory Claeys, Chercheur principal

3 ◆ Royaume-Uni

- ◆ **Bank of England**, Mark Carney, Gouverneur
- ◆ **Bank of England**, Theresa Löber, Responsable du Pôle climat
- ◆ **Her Majesty's Treasury**, Robert Ward, Responsable des services financiers, du commerce et des Investissements, Conor Quinn, Responsable des marchés émergents ; Owen Hill, Conseiller services financiers internationaux ; Martin Booth, Conseiller finance verte
- ◆ **Banque européenne pour la reconstruction et le développement**, Josue Tanaka, Directeur général, Stratégie et planification opérationnelles, efficacité énergétique et changement climatique
- ◆ **City of London**, Alison Gowman (Alderman de la City of London et Directrice Non Exécutive du Green Finance Institute) ; Simon Burns (City of London) ; Sarah Murray (City of London), Thomas Fekete (BlackRock) ; Mark Hoefield (BNP Paribas) et Michael Collins (M&G plc)
- ◆ **Carbon tracker initiative**, Mark Campanale, Fondateur et Directeur exécutif du groupe de financement des infrastructures
- ◆ **Climate Bonds Initiative**, Sean Kidney, Directeur général et Prashant Vaze, Directrice des affaires publiques
- ◆ **WWF**, Ray Dhirani, Responsable Finance durable et économie verte
- ◆ **Moody's**, Andrew Davidson, Premier Vice-Président, Financement de projets et d'infrastructures, et Daniela Cuciureanu, Directrices des affaires publiques
- ◆ **Standards & Poor's Global ratings**, Mike Wilkins, Directeur général
- ◆ **Standards & Poor's Indices**, Jaspreet Duhra, Directrice principale, responsable de la stratégie de produit ESG
- ◆ **Barclays**, Elsa Palanza, Responsable mondial de la durabilité et de la citoyenneté
- ◆ **Centre for Finance, Technology and Entrepreneurship**, Tram Anh Nguyen et Huy Nguyen, Fondateurs
- ◆ Table-ronde avec **Son Excellence Mme Catherine Colonna**, Ambassadrice de France au Royaume- Uni ; **BNP Paribas**, Alexandra Basirov, Responsable mondial du financement durable ; **LNG VALUE Ltd**, Max Vauthier, Directeur général ; **Verdier & Co. Corporate Advisory**, Philippe Verdier, Partenaire fondateur ; **Westwick Melrose & Cromwell Ltd**, Gilles Erulin, Directeur général ; **Tortoise**, Jean-Hugues Delamaze, Directeur général ; **Macquarie**, Chandra Eastwell, Responsable ESG
- ◆ Table-ronde banques, **Lloyds Banking Group**, James Wilde, Responsable de la durabilité ; **Handelsbanken in the UK**, Thomas Bashford, Chef de Produits issus des marchés financiers ; **RBC**, John Hopper, Responsable de la qualité des contrôles ; **Barclays**, Penny Apostolaki, Vice- Présidente, Durabilité et ESG.
- ◆ **Refinitiv**, Sherry Madera, Responsable mondial de l'industrie et des affaires gouvernementales et Leon Saunders Calvert, Responsable de l'investissement durable
- ◆ **Skyline Partners**, Laurent Sabatié, Co-fondateur

- ◆ **Pimco**, Ketish Pothalingam, Vice-Président fonds UK et ESG
- ◆ **Green Giraffe**, Clément Weber, Expert en financement des énergies renouvelables
- ◆ **Oxford Sustainability Finance Programme**, Ben Caldecott, Directeur

4 ◆ Irlande

- ◆ **Ministère des Finances irlandais**, Paul Ryan, Directeur de la division de la finance internationale
- ◆ Table-ronde avec **Son Excellence Stéphane Crouzat**, Ambassadeur de France en Irlande ; Pat Cox, Président du Green Finance Committee et **Stephen Nolan**, Directeur de UN Environment FC4S
- ◆ **Banking and Payments Federation Ireland**, Niamh O'Donnellan, Directrice des affaires européennes et Louise O'Mahony, Cheffe du bureau finance durable
- ◆ **Derek Kehoe**, Directeur de BNPP et Président de la Federation of international bank of Ireland

5 ◆ États-Unis

- ◆ **Organisation mondiale de la Santé**, Ray Chambers, Ambassadeur pour la stratégie mondiale
- ◆ **Bank of America**, Karen Fang, Responsable Mondial de la finance durable
- ◆ **HSBC**, Christian O Deséglise, Responsable finance et investissements durables
- ◆ **Goldman Sachs**, Alexis Deladerrière, Gestionnaire de portefeuille d'actions mondiales

- ◆ **Goldman Sachs**, Kyung-Ah Park, Responsable pôle marchés environnementaux
- ◆ **State Street**, Nathalie Wallace, Responsable mondial de la stratégie d'investissement ESG
- ◆ **MSCI**, Olga Emelianova, Directrice executive, Recherche ESG
- ◆ **Sustainalytics**, Diederik Timmer, Vice-Président exécutif
- ◆ **Truvalue Labs**, Thomas Kuh, Responsable des Indices
- ◆ **SASB**, Gail Glazerman, Analyste sectoriel
- ◆ **Global Impact Investing network**, Amit Bouri, Président Directeur général
- ◆ **Columbia University**, Mark Cox, Co-chair of Columbia Seminar on Sustainable Finance
- ◆ **United Nations Global Compact**, Lila Karbassi, Responsable de programme
- ◆ **New-York State Energy Research and Development Authority (NYSERDA)**, Richard Kauffman, Président
- ◆ **BlackRock**, Tom Clark, Co-responsable des politiques publiques pour l'Amérique
- ◆ **United Nations Principles for Responsible Investment**, Chris Fowle, Directeur
- ◆ **Bloomberg**, Jon Moore, Responsable BNEF et Didem Nisanci, Responsable mondial des Affaires publiques
- ◆ **JP Morgan**, Matthew Arnold, Responsable Mondial Finance durable

6 ◆ Suède

- ◆ **Ministère des Finances Suédois**, Thomas Nielsen, Directeur des marchés financiers ; Åsa Sterte, Directrice durabilité ; Anna-Stina

Gillqvist, Conseillère durabilité ; Charlotta Brisell, Conseillère fonds de pension

- ◆ **Superviseur financier suédois Finansinspektionen**, Sandra Frimann-Clausen, Conseillère durabilité et Secrétaire générale de la commission nationale sur l'épargne verte pour les particuliers
- ◆ **Parlement suédois**, Karolina Skog, Députée au Parlement suédois, membre de la Commission des Finances, ancienne Ministre suédoise de l'Environnement (2016-2019)
- ◆ **AP4**, Marcus Svedberg, Expert en investissement
- ◆ **Stockholm Sustainable Finance Center**, Alecta, Magnus Billing, Président Directeur général et Aron Maltais, Directeur général
- ◆ **SPP Pension & Försäkring AB**, Åsa Wallenberg, Directrice Générale
- ◆ **Skandinaviska Enskilda Banken**, Christopher Flensburg, Responsable climat et finance durable
- ◆ **Doconomy**, Helena Mueller, Co-fondatrice
- ◆ **Climateview**, Tomer Shalit et Einar Bodström, Co-fondateurs

7 ◆ Pays-Bas

- ◆ **De Nederlandsche Bank**, Franck Elderson, Directeur exécutif de la supervision et Nikki Rupert, Experte des politiques de contrôle
- ◆ **Autoriteit Financiële Markten**, Laura van Geest, Présidente
- ◆ **Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF)**, Giel Linthorst, Directeur exécutif ; Angélica Afanador, Experte finance climat et Thibaud Lemerrier, Consultant en gestion à Naviguant

◆ **Sustainable finance lab**, Rens van Tilburg, Directeur

- ◆ **Triodos**, Patricia Piriou, Directrice générale ; Kees Vendrick, Economiste en chef ; James Vaccaro, Conseiller externe pour la Banque Triodos et ancien Directeur de la stratégie Banque Triodos
- ◆ **ABN Amro**, Tanja Cuppen, Responsable de la gestion des risques ; Richard Kooloos, Directeur banque durable ; Sandra Phlippen, Economiste en chef ; Evelien Alblas, Responsable des affaires publiques
- ◆ **ACTIAM**, Ruijs Van Arjan, Responsable sénior chargé des investissements

8 ◆ Luxembourg

- ◆ **Commission de la Surveillance du secteur financier**, Claude Marx, Directeur général
- ◆ **Luxembourg for Finance**, Philipp Von Restorff, Directeur adjoint et Robert Jarvis, Conseiller commercial et développement FinTech

III. LIEN ENTRE L'ATTRACTIVITÉ DE PARIS DE MANIÈRE GÉNÉRALE ET EN FINANCE VERTE

Le think tank londonien Z/Yen a produit deux indices, respectivement en collaboration avec le China Development Institute (ShenZhen) et Finance Watch : le Global Financial Centres Index 26 (septembre 2019)⁶⁵ et le Global Green Finance Index 3 (mars 2019)⁶⁶, classant les centres financiers mondiaux en termes de compétitivité d'une part, et d'attractivité en finance verte d'autre part. Paris est classée 17ème en termes de compétitivité « globale », contre 2ème en qualité et 7ème en profondeur de la finance verte.

65. China Development Institute (CDI), *The Global Financial Centres Index 26 (GFCI 26)*, septembre 2019

66. Finance Watch, *The Global Green Finance Index 3*, mars 2019

D'un point de vue méthodologique, l'index finance verte se base à la fois sur un questionnaire des acteurs de la finance, et sur 131 indicateurs quantitatifs.

- ◆ Le questionnaire rassemble l'appréciation de professionnels de la finance en matière de qualité et de profondeur du marché de la finance verte au sein de 110 centres financiers internationaux.
- ◆ Plus intéressant, le rapport identifie les dix indicateurs quantitatifs les plus corrélés au classement final de la qualité et profondeur de la finance verte dans les centres financiers, présentés dans le tableau ci-dessous. Les résultats semblent suggérer un lien entre l'attractivité en finance verte, et la compétitivité de manière générale, passant par exemple par le Global Innovation Index, le Networked Society City Index, le World Talent Rankings ou encore Best Countries for Business.

TABLEAU 7 : INDICATEURS QUANTITATIFS LES PLUS CORRÉLÉS AU CLASSEMENT FINAL DES CENTRES FINANCIERS EN TERMES DE QUALITÉ ET DE PROFONDEUR DE LA FINANCE VERTE

Depth	R Squared	Quality	R Squared
Global innovation Index	0,557	Quality Of Living City Rankings	0,592
Networked Society City Index	0,516	Networked Society City Index	0,569
World Talent Rankings	0,487	Sustainable Cities Index	0,566
Best Countries For Business	0,470	Legatum Prosperity Index	0,559
Water Quality	0,465	Global Innovation Index	0,523
Quality Of Living City Rankings	0,460	Global Enabling Trade Report	0,507
Sustainable Cities Index	0,447	Environmental Performance Index	0,506
Global Enabling Trade Report	0,443	IESE In Motion Index	0,503
Legatum Prosperity Index	0,435	Best Countries For Business	0,501
Logistics Performance Index	0,429	Sustainable Economic Development	0,494

Source : *Global Green Finance Index 3* (mars 2019)

Le rapport conclue ainsi que :

- ◆ Lorsque tous les indicateurs quantitatifs sont pris en compte, il apparaît que les facteurs qui prévalent dans les centres financiers verts sont similaires aux centres financiers les plus attractifs de manière générale : bonne gouvernance et réglementation, environnement commercial positif et infrastructure.
- ◆ Des cadres réglementaires stables axés sur la publication d'informations extra-financières et sur la gestion des risques et incitations semblent essentiels pour améliorer la perception de la profondeur et de la qualité de la finance verte. Ceci explique le bon classement des centres financiers européens vis-à-vis de ceux Amérique du Nord.
- ◆ Les résultats semblent suggérer un premium vis-à-vis de la spécialisation dans un secteur ou produit particulier, tel que les obligations vertes pour le Luxembourg, l'assurance pour Londres, ou les equities ESG pour Hambourg.

**TABLEAU 8 : CLASSEMENT RELATIF À LA PROFONDEUR DE LA FINANCE VERTE
(EXTRAIT DES 10 PREMIERS)**

Centre	Rank	Rating	Rank	Rating	Change in Rank	Change in Rating
Amsterdam	1	461	1	435	▶ 0	▲ 26
Zürich	2=	448	9	415	▲ 7	▲ 33
Copenhague	2=	448	2	433	▶ 0	▲ 15
Luxembourg	4	444	3	432	▼ -1	▲ 12
London	5=	442	3	432	▼ -2	▲ 10
Stockholm	5=	442	5	423	▶ 0	▲ 19
Paris	7	435	5	423	▼ -2	▲ 12
Montréal	8	431	8	417	▶ 0	▲ 14
Vancouver	9	429	10	412	▲ 1	▲ 17
Hamburg	10	424	12	410	▲ 2	▲ 14

Source : *Global Green Finance Index 3* (mars 2019)

TABLEAU 9 : CLASSEMENT RELATIF À LA QUALITÉ DE LA FINANCE VERTE (EXTRAIT DES 10 PREMIERS)

Centre	Rank	Rating	Rank	Rating	Change in Rank	Change in Rating
London	1	491	1	481	▶ 0	▲ 10
Paris	2	462	2	454	▶ 0	▲ 8
Amsterdam	3	461	3	441	▶ 0	▲ 20
Hamburg	4	459	8	431	▲ 4	▲ 28
Zürich	5	458	7	433	▲ 2	▲ 25
Stockholm	6	453	5	440	▼ -1	▲ 13
Copenhague	7	452	3	441	▼ -4	▲ 11
Luxembourg	8	450	6	434	▼ -2	▲ 16
Munich	9	441	9	425	▶ 0	▲ 16
Geneva	10	431	14	414	▲ 4	▲ 17

Source : *Global Green Finance Index 3* (mars 2019)

TABLEAU 10 : CLASSEMENT DE COMPÉTITIVITÉ « GÉNÉRALE » (EXTRAIT DES 17 PREMIERS)

Centre	Rank	Rating	Rank	Rating	Change in Rank	Change in Rating
New-York	1	790	1	794	0	▼ 4
London	2	773	2	787	0	▼ 14
Hon-Kong	3	771	3	783	0	▼ 12
Singapore	4	762	4	772	0	▼ 10
Shanghai	5	761	5	770	0	▼ 9
Tokyo	6	757	6	756	0	▲ 1
Beijing	7	748	9	738	▲ 2	▲ 10
Dubaï	8	740	12	733	▲ 4	▲ 7
Shenzhen	9	739	14	730	▲ 5	▲ 9
Sydney	10	738	11	736	▲ 1	▲ 2
Toronto	11	737	7	755	▼ 4	▼ 18
San Francisco	12	736	16	727	▲ 4	▲ 9
Los Angeles	13	735	17	724	▲ 4	▲ 11
Zürich	14	734	8	739	▼ 6	▼ 5
Franckfurt	15	733	10	737	▼ 5	▼ 4
Chicago	16	732	20	717	▲ 4	▲ 15
Paris	17	728	27	699	▲ 10	▲ 29

Source : *Global Financial Centres Index 26* (septembre 2019)

IV. LISTE D'ACRONYMES UTILISÉS DANS LE RAPPORT

- ADEME** : Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie
- AFEP** : Association Française des Entreprises privées
- AFNOR** : Association Française de Normalisation
- AIFM** : Alternative Investment Fund Managers
- AIIB** : Asian Infrastructure Investment Bank
- AMF** : Autorité des Marchés financiers
- ANC** : Autorité des Normes Comptables
- ASF** : Association Française des Sociétés Financières
- BCE** : Banque Centrale Européenne
- BEI** : Banque Européenne d'Investissement
- BPCE** : Banque Populaire Caisse d'Épargne
- BPF** : Brown Penalizing Factor
- BPI** : Banque Publique d'Investissement
- BTP** : Bâtiment et Travaux publics
- CACIB** : Crédit Agricole Corporate and Investment Bank
- CBI** : Climate Bonds Initiative
- CBS** : Centraal Bureau voor de Statistiek, Bureau central de la statistique néerlandais
- CDC** : Caisse des dépôts et des consignations
- CDP** : Carbon Disclosure Project
- CDSB** : Climate Disclosure Standards Board
- CEE** : Certificats d'Économies d'Énergie
- CERES** : Coalition for Environmentally Responsible Economies
- CFP** : Cadre financier pluriannuel
- CFTC** : Commodity Futures Trading Commission
- CFTE** : Centre pour la Finance, la Technologie et l'Entrepreneuriat
- CGDD** : Commissariat Général au Développement Durable
- CIRED** : Centre international de recherche sur l'environnement et le développement
- CITE** : Crédit d'Impôt pour la Transition Énergétique
- CND** : Canada
- CNIL** : Commission Nationale de l'Informatique et des Libertés
- CNRS** : Centre national de la recherche scientifique
- COP** : Conférence des Parties
- COVID** : Corona Virus Disease
- CRA** : Credit Rating Agencies
- CRR** : Capital Requirement Regulation
- DETR** : Dotation d'Équipement des Territoires Ruraux
- DG** : Direction générale
- DGF** : Dotation Globale de Fonctionnement
- DGT** : Direction Générale du Trésor
- DNB** : De Nederlandsche Bank
- DPEF** : Déclaration de Performance Extra-Financière
- EDF** : Electricité de France
- EGO** : (Amundi Planet) Emerging Green One
- EIT** : European Institute of Innovation and Technology
- ENSAE** : École nationale de la statistique et de l'administration économique
- ESEF** : European Single Electronic Format
- ESG** : Environnemental, Social et de Gouvernance
- ESMA** : European Securities and Markets Authority

ESS : Économie Sociale et Solidaire

ESUS : Entreprise solidaire d'utilité sociale

EU ETS : European Union Emission Trading Scheme

FBF : Fédération Bancaire Française

FCA : Financial Conduct Authority

FED : Federal Reserve System

FIA : Fonds d'Investissement Alternatif

FIR : Forum pour l'Investissement Responsable

FISMA : Financial Stability Financial Services and Capital Markets Union

FMI : Fonds Monétaire international

FNE : France Nature Environnement

FNG : Forum Nachhaltige Geldanlagen, équivalent allemand du Forum pour l'Investissement Responsable en France

FRR : Fonds de Réserve pour les Retraites

FSB : Financial Stability Board

FTSE : Financial Times Stock Exchange

GFI : Green Finance Institute

GHG : Greenhouse Gas

GLP : Green Loan Principles

GNL : Gaz Naturel Liquéfié

GRI : Global Reporting Initiative

GSF : Green Supporting Factor

HCCP : Haut Conseil Certificateur de Place

HEC : École des Hautes Etudes Commerciales

HHS : Handelshögskolan i Stockholm (Stockholm School of Economics)

HSBC : Hong Kong and Shanghai Banking Corporation

IBM : International Business Machines

ICMA : International Capital Markets Association

IDDRI : Institut du Développement Durable et des Relations Internationales

IFC : International Finance Corporation

IFOP : Institut Français d'Opinion Publique

ILB : Institut Louis Bachelier

INSEE : Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques

ISO : International Organization for Standardization

ISR : Investissement socialement responsable

KPI : Key Performance Indicator

LBP : La Banque Postale

LBPAM : La Banque Postale Asset Management

LDSD : Livret de Développement Social et Solidaire

LEP : Livret d'Épargne Populaire

LGX : Luxembourg Green Exchange

LSEG : London Stock Exchange Group

LTECV : Loi Relative à la Transition Énergétique pour la Croissance Verte

MEDEF : Mouvement des Entreprises de France

MEF : Ministère de l'Économie et des Finances

MIT : Massachusetts Institute of Technology

MSCI : Morgan Stanley Capital International

MTES : Ministère de la Transition écologique et solidaire

NEC : Net Environmental Contribution

NFRD : Non-Financial Reporting Directive

NGFS : The Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System

NRE : Nouvelles Régulations Economiques

ODD : Objectifs de Développement Durable

ONG : Organisation non gouvernementale

OPCVM : Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières

ORSE : Observatoire de la Responsabilité Sociale des Entreprises

PACTA : Paris Agreement Capital Transition Assessment

PACTE : Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises

PCAF : Partnership for Carbon Accounting Financials

PDG : Président Directeur-Général

PEL : Plan Epargne Logement

PEP : Paris Europlace

PME : Petites et Moyennes Entreprises

PPE : Programmations pluriannuelles de l'énergie

PRA : Prudential Regulation Authority

PRI : Principles for Responsible Investments

RH : Ressources Humaines

RMBS : Residential mortgage-backed security

RSE : Responsabilité Sociale de l'Entreprise

RVO : The Netherlands Enterprise Agency

RWS : Rijkswaterstaat, Agence néerlandaise des travaux publics de l'État

SASB : Sustainability Accounting Standards Board

SEC : Securities and Exchange Commission

SEI : Stockholm Environment Institute

SNBC : Stratégie nationale bas-carbone

SNCF : Société Nationale des Chemins de fer Français

SPV : Special Purpose Vehicle

STS : (Titrisation) simple, transparente et standardisée

TCFD : Task Force on Climate-related Financial Disclosures

TVA : Taxe Valeur Ajoutée

UCITS : Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities

UE : Union Européenne

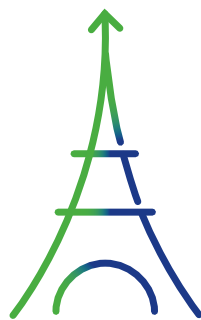
UK : United Kingdom

UNEP FI : Programme des Nations Unies pour l'Environnement-Initiative financière

USD : United States Dollars

WWF : World Wildlife Fund

WWS : étiquette de classement énergétique des logements à louer, équivalent néerlandais du DPE en France



CHOOSE PARIS



Choisir une finance verte au service de l'Accord de Paris

Évaluation des meilleures pratiques en matière
de finance verte et d'organisation des places
financières dans l'Union européenne

Rapport d'Alexandre Holroyd
Député des Français établis hors de France