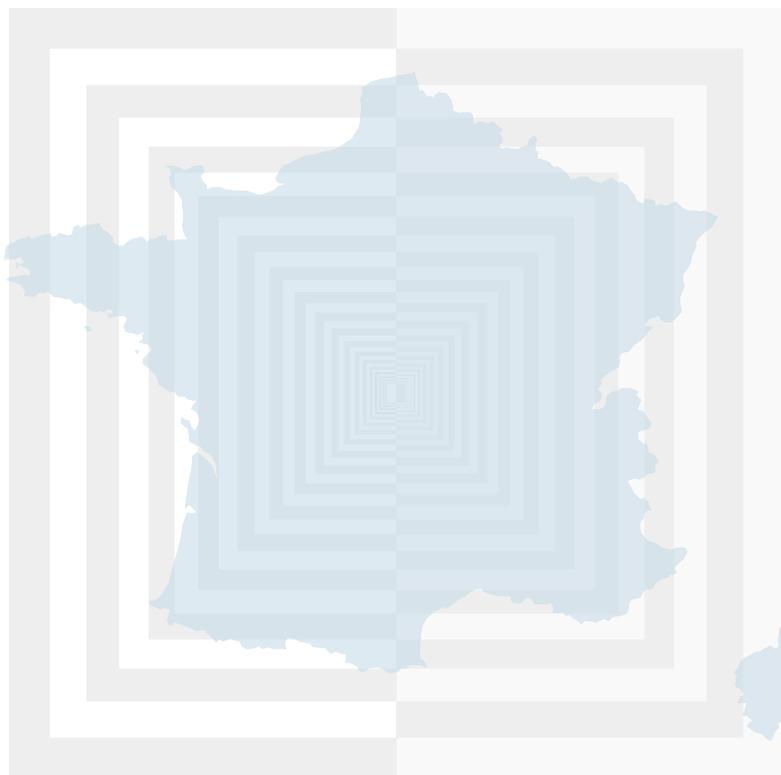


L'(Éco)système financier de la France

AMÉLIORER L'INTÉGRATION DES
ENJEUX DU DÉVELOPPEMENT DURABLE



L'Enquête du PNUE (UNEP Inquiry)

L'Enquête portant sur la conception d'un système financier durable a été initiée par le Programme des Nations Unies pour l'Environnement ; l'objectif est de proposer des solutions politiques permettant d'améliorer l'efficacité du système financier par la mobilisation des capitaux en faveur d'une économie verte et solidaire, en d'autres mots, du développement durable. Mise en place en janvier 2014, elle publie son rapport définitif en octobre 2015.

Pour en savoir plus sur l'Enquête, veuillez consulter les sites Internet suivants: www.unep.org/inquiry et www.unepinquiry.org, ou contactez : Mahenau Agha, Directeur des services de sensibilisation mahenau.gha@unep.org

I4CE

I4CE – Institute for Climate Economics – est un institut de recherche en économie du climat fondé par la Caisse des Dépôts et l'Agence Française de Développement. Le Think Tank fournit une analyse et une expertise des questions économiques liées aux politiques climat-énergie en France et dans le monde. I4CE a été créé pour accompagner les décideurs publics et privés à mieux comprendre, anticiper et faciliter l'utilisation d'instruments économiques et financiers visant à favoriser la transition vers une économie faiblement carbonée et adaptée aux changements climatiques.

Ce rapport

Cette étude a été rédigée par Romain Morel et Ian Cochran. Nick Robins a fait d'importantes contributions en comité de pilotage.

Merci d'envoyer vos commentaires à nick.robins@unep.org et romain.morel@i4ce.org.

Remerciements

Les auteurs souhaitent remercier les personnes suivantes pour les commentaires et conseils donnés au cours de la rédaction du rapport :

Dominique Blanc (Novethic), Jean Boissinot (DG Trésor), Isabelle Camilier-Cortial (DG Trésor), Pascal Canfin (WRI), Hélène Charrier (CDC), Hugues Chenet (2° Investing Initiative), Jérôme Courcier (Crédit Agricole CIB), Etienne Espagne (CEPII), Anne Gerardi, Hervé Guez (Mirova), Romain Hubert (I4CE), Gildas Lamé (DG Trésor), Benoît Leguet (I4CE), Baptiste Perrissin-Fabert (MEDDE- CGDD), Maria Scolan (CDC), Diane Strauss (2° Investing Initiative) and Stéphane Voisin (Kepler-Chevreaux).

Les auteurs assument l'entière responsabilité des résultats ou des idées présentés dans ce rapport ainsi que toute erreur ou omission.

Copyright © Programme des Nations Unies pour l'Environnement, 2015

Clause de non-responsabilité

Les désignations employées et les supports présentés dans cette publication n'impliquent aucune prise d'opinion de la part du Programme des Nations Unies pour l'Environnement quant au statut juridique d'un quelconque pays, territoire, ville ou zone ou de ses autorités, ni quant à la délimitation de ses frontières et limites. De plus, les avis exprimés ne représentent pas forcément une décision ou l'affirmation d'une politique de la part du Programme des Nations Unies pour l'Environnement ; ils n'indiquent pas non plus que le Programme approuve les noms commerciaux ou processus commerciaux éventuellement cités.

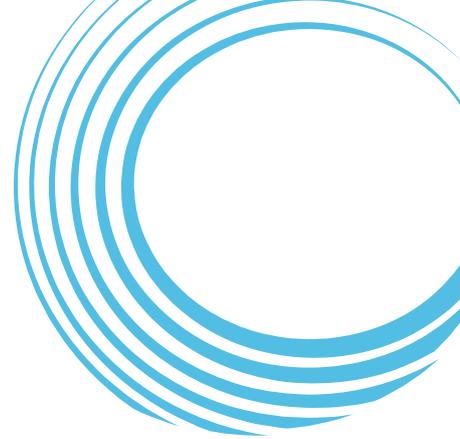


TABLE DES MATIÈRES

RÉSUMÉ POUR DÉCIDEURS	4
INTRODUCTION	9
1 COMPRENDRE LE SYSTÈME FINANCIER FRANÇAIS	11
1.1 LE RÔLE DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES EN FRANCE	12
1.2 ESTIMER LES FLUX FINANCIERS CONTRIBUANT À LA RÉDUCTION DES GAZ À EFFET DE SERRE ET À LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE : LE PANORAMA DES FINANCEMENTS CLIMATIQUES EN FRANCE	19
2 L'ÉMERGENCE D'UN ÉCOSYSTÈME AMÉLIORANT L'INTÉGRATION DES QUESTIONS DE DÉVELOPPEMENT DURABLE DANS LE SECTEUR FINANCIER : UNE ACCÉLÉRATION DEPUIS LES ANNÉES 2000	23
2.1 COMPRENDRE L'ÉMERGENCE DES ISR POUR MIEUX COMPRENDRE LES DYNAMIQUES DE L'ÉCOSYSTÈME	24
2.2 CINQ ANNÉES DE PRISE DE CONSCIENCE ACCRUE DES PROBLÈMES CLIMATIQUES DANS LE MONDE DE LA FINANCE	26
3 COMPRENDRE L'APPROCHE FRANÇAISE DE L'INTÉGRATION DU DÉVELOPPEMENT DURABLE DANS LE SYSTÈME FINANCIER	27
3.1 TRANSPARENCE ET OBLIGATIONS DÉCLARATIVES SONT DES MOYENS D'AMÉLIORER L'ÉVALUATION DES RISQUES PAR LES ENTREPRISES FINANCÉES ET LES INSTITUTIONS FINANCIÈRES	28
3.2 TRAITER LES PROBLÈMES LIÉS À LA MOBILISATION DU CAPITAL À TRAVERS UN MÉLANGE D'INITIATIVES PRIVÉES ET PUBLIQUES	31
3.3 RISQUES ET CADRES PRUDENTIELS : VERS UNE MEILLEURE ÉVALUATION DES RISQUES	35
3.4 RENFORCEMENT DES CAPACITÉS ET MOYENS D'ACTION : UN ÉCOSYSTÈME UNIQUE COMPOSÉ D'ACTEURS CONSCIENTS DES QUESTIONS LIÉES AU DÉVELOPPEMENT DURABLE ET AUX CHANGEMENTS CLIMATIQUES	38
4 UN ÉQUILIBRE À GÉRER AVEC PRÉCISION : SURMONTER LES DIFFICULTÉS DE LA MISE EN ŒUVRE	41
4.1 S'ASSURER QUE LES INSTITUTIONS FINANCIÈRES ONT LES MOYENS D'APPLIQUER LA LOI	41
4.2 DE L'IMPORTANCE DES ENJEUX AUX YEUX DES ACTEURS FINANCIERS : LE RÔLE D'UN CADRE JURIDIQUE CONTRAIGNANT ET NON CONTRAIGNANT	42
4.3 PARTAGE D'EXPÉRIENCE : EXPLOITER L'EXPÉRIENCE FRANÇAISE POUR PROGRESSER AU NIVEAU EUROPÉEN	43
CONCLUSION	44
RÉFÉRENCES	46



RÉSUMÉ POUR DÉCIDEURS

À la veille de la COP21, la France fait l'objet d'une attention internationale particulière. Bien que les enjeux de cette conférence soient principalement liés au changement climatique, c'est également l'occasion de se pencher sur les pratiques et politiques intérieures de la France en matière de développement durable. Ce rapport présente le système financier de la France et tire les enseignements de ses efforts visant à améliorer l'intégration des questions liées au développement durable qui pourront servir d'exemple pour d'autres pays.

Ce rapport résume et analyse les principaux enjeux et initiatives en France. Il aborde les questions sur le climat ayant récemment fait l'objet d'une attention particulière ainsi que les questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) qui se sont développées au cours des vingt dernières années. Les enjeux prédominants de ces deux dernières décennies ont déclenché et ont été influencés par l'émergence d'un « écosystème » d'acteurs et d'experts privés, publics et indépendants participant à l'appropriation et l'intégration des questions de développement durable dans le secteur financier.

S'appuyant sur le cadre d'analyse présenté dans le rapport final de l'Enquête du Programme des Nations Unies pour l'Environnement (PNUE), la présente étude de cas examine l'ensemble des acteurs, initiatives privées et actions gouvernementales ayant entraîné l'émergence de cet écosystème et permis le renforcement des capacités et l'acquisition d'expertise par les acteurs du secteur.

UN SYSTÈME FINANCIER DÉVELOPPÉ ET DIVERSIFIÉ OCCUPANT UN RÔLE IMPORTANT DANS LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE « RÉELLE »

Le système financier français est étendu et sophistiqué, avec un total de 12 000 milliards d'euros d'actifs et se compose de plusieurs types d'institutions qui permettent de rassembler et de canaliser l'épargne afin de financer l'économie « réelle » et non financière. Les établissements de crédit dominent le paysage financier avec près de 8 000 milliards d'euros d'actifs mais les assurances et gestionnaires d'actifs restent importants et gèrent à eux deux 4 000 milliards d'euros d'actifs. Parallèlement aux produits d'épargne réglementée, ces organismes permettent une répartition diversifiée de l'épargne des ménages. Les acteurs économiques français ont donc accès à des flux financiers stables à des conditions relativement favorables, que ce soit grâce au réseau bancaire ou aux marchés financiers.

CRÉATION D'UN ÉCOSYSTÈME DE PLUS EN PLUS DURABLE GRÂCE À UN DIALOGUE ENTRE LES INITIATIVES PRIVÉES ET PUBLIQUES

L'écosystème des acteurs français impliqués dans la création d'un secteur financier durable dépend de quatre éléments fondamentaux : les politiques gouvernementales, l'expertise dans le secteur à but non lucratif, l'expertise commerciale et les acteurs financiers. L'impact est tangible puisque, par exemple entre 2011 et 2014, plus de 1 % du PIB a, chaque année, été affecté à des investissements sur le climat (I4CE, 2015).

Le dialogue entre les acteurs au sein de l'écosystème est riche et synergique. En effet, les initiatives privées menées par les acteurs du système financier ont parfois un effet sur la législation ; inversement, il arrive que la légitimité des individus et organismes possédant l'expérience en matière de développement durable soit renforcée par la mise en œuvre d'une législation spécifique.

Le cadre normatif français en matière de développement durable du secteur financier peut se résumer en trois étapes clés, chacune destinée à parfaire les déclarations extra-financières des entreprises et des organismes qui les financent. En 2001, la loi sur les Nouvelles Réglementations Économiques (NRE) a officialisé des pratiques déjà répandues parmi les établissements financiers, dans le but d'obliger les entreprises à inclure des informations environnementales, sociales et de gouvernance dans leur rapport

annuel. En 2010, la loi Grenelle II a étendu ces obligations déclaratives en termes de contenu de sorte à inclure directement les gestionnaires d'actifs. Enfin, la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte (TECV) de 2015 est la dernière étape de ce processus. Elle offre un cadre cohérent pour une meilleure évaluation des enjeux climatiques et de la contribution des acteurs financiers à la transition énergétique pour une économie faible en carbone.

La question du développement durable a été principalement abordée par la mise en place d'exigences de reporting renforçant ainsi l'accès aux informations, favorisant le développement de l'expertise sur le marché et encourageant une meilleure évaluation des risques. De plus, ces obligations déclaratives sont souvent perçues comme flexibles et adaptées à un grand nombre d'organismes et d'enjeux étant donné qu'elles se basent sur une approche de la supervision de plus en plus sensibilisée aux questions de développement durable.

ABORDER LA QUESTION DE LA MOBILISATION DU CAPITAL À L'AIDE D'INITIATIVES PUBLIQUES ET PRIVÉES

Les politiques industrielles et fiscales sont habituellement considérées comme l'outil le plus adapté pour favoriser en France la mobilisation du capital destiné à l'investissement durable et au climat. Cela dit, des interventions publiques ciblées sont parfois nécessaires pour remédier à certaines défaillances ou encourager le développement des marchés. En France, les interventions publiques directes de mobilisation du capital prennent la forme de plusieurs interventions de moindre envergure permettant l'émergence d'initiatives privées plutôt qu'une ou deux politiques « miracle » à grande échelle. Ces initiatives servent à soutenir le secteur privé dans ses efforts visant à régler les problèmes de mobilisation du capital, en se concentrant principalement sur la structure du marché et le développement de l'expertise.

Bien que relativement petites par rapport à la totalité des flux du secteur financier, les institutions financières publiques telles que la Caisse des Dépôts et Bpifrance ont un effet de levier sur les comptes d'épargne réglementée (Livret A) et d'autres sources publiques ou privées de capital, et ce afin de fournir un financement qui respecte les mandats publics en termes de développement durable, dans des contextes où d'autres acteurs de marché n'ont pas la capacité ou la volonté de le faire. Elles s'engagent à mobiliser, d'ici 2017, 15 milliards d'euros pour la transition vers une économie faible en carbone. Elles permettent également de tester et de mettre en œuvre des politiques spécifiques pour encourager la canalisation de capital vers des actions durables.

Le gouvernement français a mis en place des labels soutenus par l'État afin de faciliter l'identification des produits financiers ESG respectueux de l'environnement et d'établir des normes et une base commune de connaissances.

Enfin, la place prépondérante occupée par les institutions françaises dans la mise en place initiale du marché des obligations vertes illustre parfaitement le développement de l'expertise en France, aussi bien de la part des institutions que des experts financiers ou non financiers.

UN ENSEMBLE DE MESURES INNOVANTES PERMETTANT UNE MEILLEURE ÉVALUATION DU RISQUE MINIMAL ET DES OBLIGATIONS DÉCLARATIVES VIA LA SUPERVISION

La mise en place d'obligations déclaratives concernant les risques liés au climat, dans la loi TECV de 2015, a suscité un engouement international quant aux évolutions survenant en France. Cette loi constitue un ensemble cohérent laissant à chaque institution une certaine liberté de mouvement de sorte à appliquer le règlement d'une manière adaptée à ses besoins et son modèle d'entreprise. En effet, bien que certaines obligations, consignes et principes techniques soient prévus pour la fin de l'année 2015, il semblerait qu'aucun outil spécifique ni méthode formelle ne sera imposé.

Ce modèle se concentre plutôt sur la mise en place, pour tous les acteurs concernés, d'obligations déclaratives minimales concernant les risques, ce qui les incite à mieux évaluer les risques liés au climat. Afin de faciliter ce processus pour toutes les institutions financières, l'État fournit une base de référence permettant aux acteurs d'évaluer leur exposition et contribution à la transition énergétique à l'aide d'une stratégie nationale bas-carbone. En ce qui concerne les banques, l'État réfléchira également à des moyens d'aborder les risques liés au climat grâce à des tests de résistance. L'objectif principal est donc de pousser les institutions financières à prendre conscience de ces enjeux et mettre un prix en conséquence sur ces risques.

Ce modèle n'impose aucune décision en termes de méthode ou de démarche à suivre. Le plus souvent, les obligations déclaratives prennent la forme d'exigences minimales, tout en laissant le champ libre aux institutions qui souhaitent mettre en œuvre des stratégies plus avancées. Les institutions auraient donc toute liberté de choisir une méthode de conformité adaptée à leur modèle d'entreprise qui permettra l'émergence d'une série de bonnes pratiques.

Ce modèle français basé sur un mode de supervision plutôt qu'une adjonction réglementaire est comparable à d'autres exemples, que ce soit aux niveaux international (Conseil de stabilité financière), national (secteur de l'assurance ciblé par la Banque d'Angleterre) et individuel (révision du portefeuille du fonds souverain norvégien compte tenu des risques liés au climat).

TIRER LES LEÇONS DU SYSTÈME FRANÇAIS EN ANALYSANT LES ENJEUX PLUS GÉNÉRAUX

Les récentes réglementations abordant directement la thématique du changement climatique s'inscrivent dans un projet plus ambitieux. Les lois renforçant l'intégration des questions liées au développement durable (Grenelle II en 2010 et TECV en 2015) sont le fruit d'un dialogue structuré impliquant un grand nombre d'acteurs pendant plusieurs mois. Ce type de dialogue a permis aux entreprises et individus d'organiser leurs connaissances en matière de développement durable, d'énergie et de changement climatique afin de sensibiliser les plus hauts responsables.

La COP21 a ouvert la voie à un grand nombre d'opportunités qui permettront de poursuivre ces efforts en s'inspirant des pratiques et expertises en place dans l'ensemble de l'écosystème. Le développement de cette expertise est le fruit d'une vingtaine d'années de progrès réalisés par les institutions financières et les acteurs du marché en matière d'investissement responsable, d'intégration ESG et de mobilisation de la part d'experts à but non lucratif. Au cours de ce processus, le dialogue entre les parties prenantes a joué un rôle central dans l'appropriation des questions de développement durable.

PROCHAINES ÉTAPES ET DÉFIS À VENIR : CONTINUER DANS LA LIGNÉE DE LA COP21

L'écosystème français va devoir faire face à trois défis au lendemain de la COP21 :

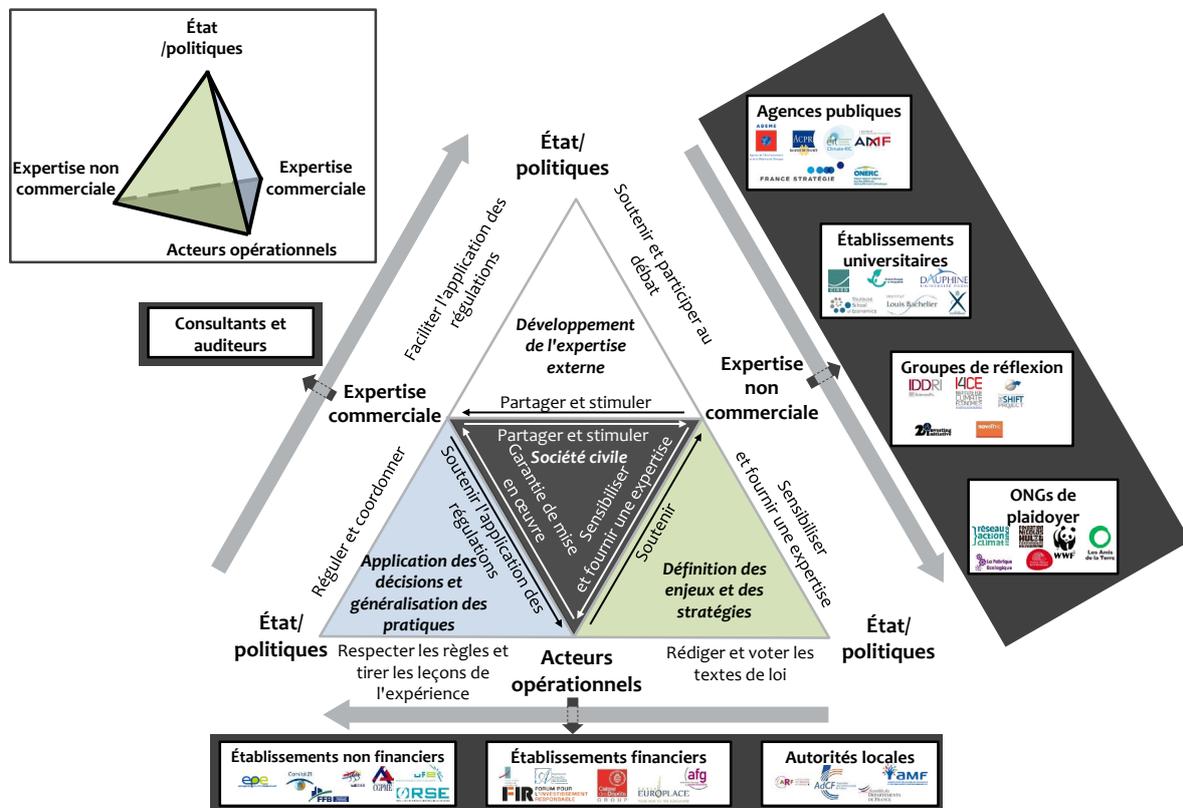
En premier lieu, les méthodes et outils nécessaires pour appliquer la loi TECV sont encore au stade embryonnaire. Surmonter les défis techniques pour respecter les obligations déclaratives suppose de trouver une manière de définir les objectifs indicatifs de financement climatique pour les institutions. Pour que cela soit possible en pratique, il est nécessaire de se baser, entre autres, sur les données disponibles et outils existants. La capacité des différentes parties prenantes à faciliter le développement des outils nécessaires sera donc cruciale, étant donné que la capacité des institutions financières à s'approprier le cadre déclaratif est en constante amélioration.

En deuxième lieu, la mise en œuvre de la loi TECV implique un cadre juridique mêlant droit 'dur' et droit 'mou'. La conformité des acteurs financiers se basera donc sur un mode de supervision plutôt que sur

une nouvelle réglementation. Il est donc impératif que le processus déclaratif soit utile en soi pour les institutions et que les risques couverts soient considérés comme matériels. Aborder les acteurs en évoquant les risques financiers ou liés à leur réputation est une manière de s'assurer que le système financier occupe sa place fondamentale. Cependant, d'un côté, la bonne tarification des risques nécessite l'émergence d'un contexte économique plus large, dans lequel les externalités sont tarifées de manière explicite et implicite par les cadres normatifs (par exemple la tarification directe ou indirecte du carbone). Les gouvernements devront émettre des signaux clairs quant à leurs futures politiques de développement durable pour en souligner l'importance. D'autre part, les risques liés à la réputation peuvent également rendre matérielles des questions sur le climat et le développement durable. Le suivi de la mise en place d'un cadre de droits 'dur' et 'mou' sera donc crucial pour en assurer l'efficacité et ce suivi peut être effectué par les organismes chargés de la supervision, les organisations professionnelles ou les associations à but non lucratif.

Enfin, ces dispositifs peuvent être étayés par le troisième défi : la capacité à partager les pratiques aux niveaux international et européen. Le dialogue a porté sur les bénéfices de l'extension à d'autres pays européens certains cadres déclaratifs, comme l'article 173 de la loi TECV et les options pour le faire. Les discussions au niveau européen à propos de « l'Union des marchés de capitaux » sont considérées par plusieurs institutions financières comme la manière la plus rapide et efficace d'appliquer des réglementations européennes qui améliorent l'intégration des questions sur le développement durable dans le secteur financier. De plus, l'évolution récente du Conseil de stabilité financière est encourageante et la France devrait partager son expérience afin d'aider d'autres pays à améliorer l'intégration du développement durable dans leurs secteurs financiers respectifs.

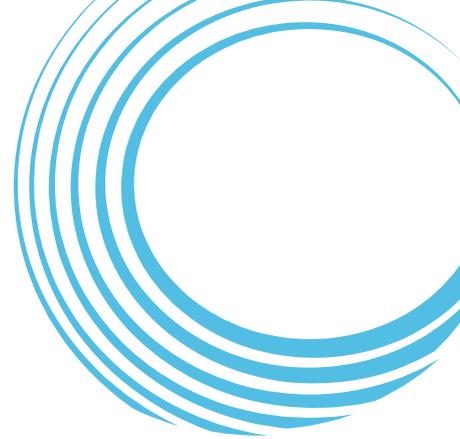
STRUCTURE DE L'ÉCOSYSTÈME FRANÇAIS CONCERNANT L'EXPERTISE SUR LES QUESTIONS DE DÉVELOPPEMENT DURABLE



Remarque : la liste des institutions est purement illustrative et ne présente pas tous les acteurs actifs en France. Les auteurs de ce document ont décidé de ne citer aucune entité commerciale afin d'éviter toute publicité passive.

Source : I4CE





INTRODUCTION

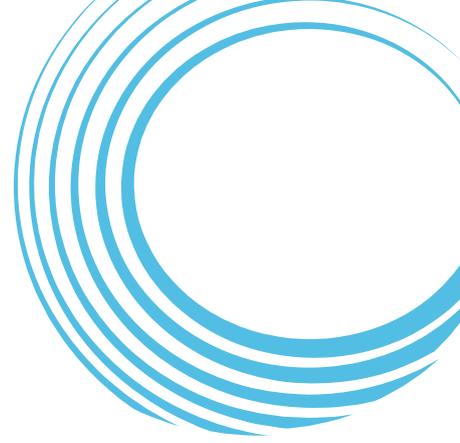
L'Enquête du PNUE a été chargée pendant deux ans de travailler avec des acteurs du système financier afin de comprendre les étapes nécessaires à l'émergence de modèles économiques et sociaux durables. À la veille de la 21ème conférence des parties de la CCNUCC prévue en décembre 2015 à Paris, le secteur financier a fait l'objet d'une attention particulière quant à la manière dont il tient compte et contribue à la résolution des problèmes posés par le changement climatique. Ce rapport présente l'évolution du secteur financier français au cours des vingt dernières années afin de contribuer au débat international. Le thème principal de cette étude est l'intégration des questions de développement durable par les institutions financières. Les enjeux climatiques¹ restent néanmoins prépondérants étant donné l'engouement qu'ils génèrent à travers le monde, et il en va de même pour ce qui est de la nouvelle loi française relative à la transition énergétique pour la croissance verte.

Au cours du *Climate Finance Day* qui s'est déroulé à Paris le 22 mai 2015, le gouvernement français a annoncé l'adoption d'un ensemble d'obligations déclaratives sur les questions climatiques : les entreprises financières et non financières doivent désormais évaluer et rendre compte de leur exposition aux risques liés au climat ainsi que de l'impact commercial du changement climatique et de la transition vers une économie sobre en carbone. Bien qu'il s'agisse d'une avancée considérable pour l'intégration des enjeux climatiques dans le secteur financier, cette initiative fait partie d'une longue liste de mesures mises en place par la France au cours des vingt dernières années dans le but d'améliorer la durabilité en créant un cadre normatif progressif concentré sur les déclarations tout en développant d'autres moyens d'action.

Ce rapport vient compléter le rapport à paraître sur le contexte européen par 2^o Investing Initiative et l'Enquête du PNUE. En effet, le système financier de la France dépend des dynamiques européennes prédominantes tout en se positionnant comme une source d'inspiration et d'influence sur les réglementations et pratiques financières en Europe. Il est donc possible que les décisions prises à l'échelle européenne tiennent compte de cet exemple français.

Ce rapport décrit dans un premier temps le secteur financier français et la manière dont il contribue à financer l'économie réelle et en particulier la transition vers une économie sobre en carbone. La deuxième partie de ce document retrace les réglementations et initiatives qui ont été adoptées en vue d'intégrer le développement durable dans le secteur financier. Cet ensemble de dispositifs juridiques contraignants et non contraignants et de pratiques institutionnalisées a permis l'émergence d'un écosystème d'acteurs tout à fait unique. Cet aperçu du système français utilise le cadre d'analyse présenté par l'Enquête du PNUE pour aborder des sujets tels que la transparence et les obligations d'information, la mobilisation de capital, l'évaluation des risques et la culture financière. Enfin, la discussion porte sur les défis auxquels l'écosystème d'acteurs sera confronté, notamment en termes d'application des nouvelles réglementations.

¹ L'expression « enjeux climatiques » renvoie à la fois à l'impact du changement climatique et aux politiques mises en place pour y remédier. Les risques liés au climat comprennent les risques climatiques et les risques liés aux émissions de carbone.



1 COMPRENDRE LE SYSTÈME FINANCIER FRANÇAIS

MESSAGES CLÉS

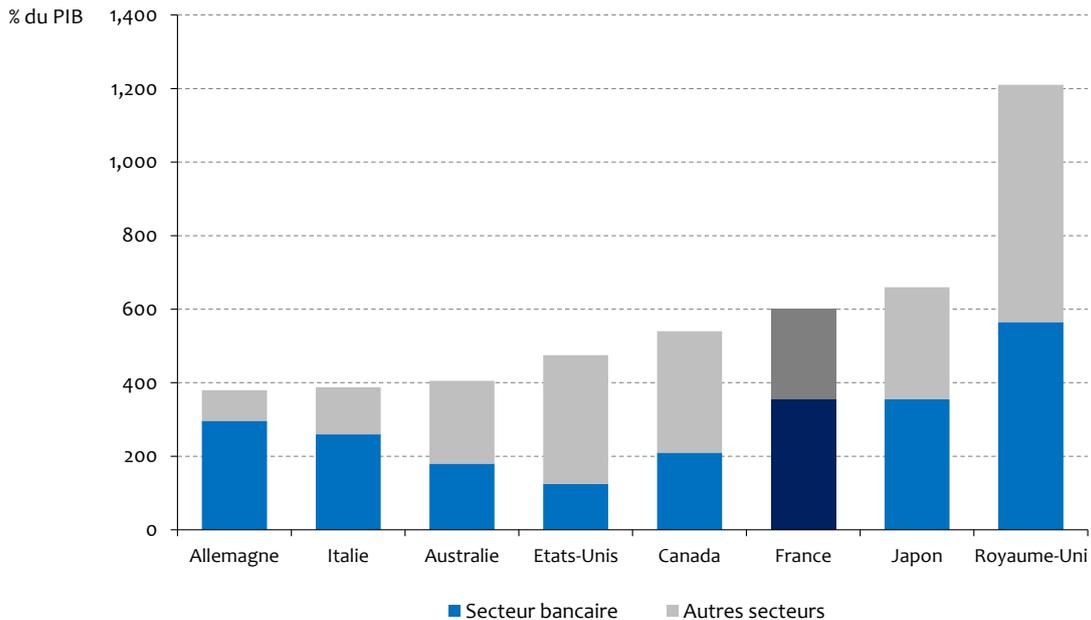
- ⦿ Alors que les marchés financent de plus en plus les grandes entreprises, les banques jouent un rôle important dans le financement des ménages et des PME. Après la crise économique, le contexte opérationnel des banques a évolué avec l'arrivée de règles prudentielles réduisant leur capacité à accorder des prêts.
- ⦿ La répartition de l'épargne des ménages est variée, avec des titres détenus sous forme d'assurance vie et une portion moindre, mais néanmoins notable, placée dans des comptes d'épargne réglementée, alors que les individus fortunés placent de plus en plus leurs fonds dans l'industrie de la gestion d'actifs. Une grande partie de cette épargne ne figure donc pas sur le bilan des banques.
- ⦿ L'économie et système financier français sont intégrés sur le plan international : de grandes entreprises et banques accèdent couramment aux marchés internationaux et une grande partie de l'épargne des ménages est investie à l'étranger.
- ⦿ Le financement français de la transition énergétique est prometteur étant donné que plus de 1 % du PIB est affecté chaque année vers des investissements liés au climat.

D'après le FMI (2012), le « système financier français est important, sophistiqué et intégré à la fois verticalement et internationalement ». Bien que l'étendue de ce rapport ne puisse pas rendre compte de l'intégralité du système financier français, notamment si l'on tient compte des liens avec les systèmes d'autres pays,² il en présente ses caractéristiques principales et en particulier son rôle dans le financement de l'économie réelle de la France. L'analyse présentée ici se concentre dans un premier temps sur les organismes qui financent les entreprises et ménages non financiers ; puis, dans un deuxième temps, sur la manière dont les dépôts et l'épargne sont récupérés et optimisés par les divers organismes.

Le système financier de la France compte près de 12 000 milliards d'euros en actifs, soit six fois le PIB annuel du pays. Le bilan financier de la France est dominé par des actifs détenus par des établissements de crédit – à concurrence d'environ 8 000 milliards d'euros. Par rapport à d'autres pays de l'OCDE, la taille relative du bilan du système financier français comparée au PIB du pays est parmi les plus importantes, bien qu'elle ne soit pas hors norme (Figure 1).

² Il est également important de prendre en compte les flux internationaux étant donné que le système financier français finance des acteurs étrangers et inversement.

FIGURE 1 – TAILLE MOYENNE DES ACTIFS DU SECTEUR FINANCIER, EN POURCENTAGE DU PIB POUR 2012-2013



Source : FMI

1.1 LE RÔLE DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES EN FRANCE

Traditionnellement, le secteur bancaire a toujours joué un rôle clé dans le financement de l'économie française. Cela dit, au lendemain de la crise financière de 2008 des changements se sont fait ressentir. Le contexte macro-financier et le renforcement des réglementations prudentielles ont poussé les établissements financiers à remettre en question leur rôle respectif. Par conséquent, les investisseurs institutionnels ont commencé à s'impliquer davantage dans le financement des entreprises alors que les banques ont recentré leurs activités sur les secteurs dans lesquels elles bénéficient d'un avantage manifeste.

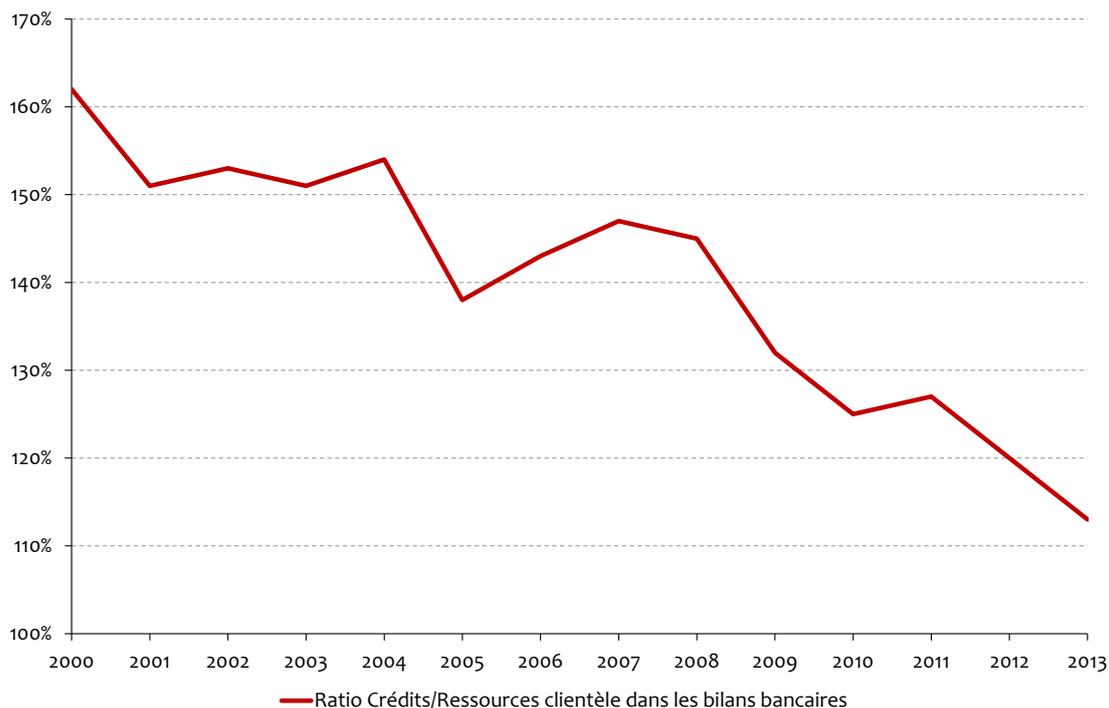
Cette section présente la structure des institutions financières françaises (Sections 1.1.1 et 1.1.2) ; la manière dont elles financent actuellement l'économie (Section 1.1.3) ; et la manière dont elles sont elles-mêmes financées – notamment la manière dont l'épargne nationale est optimisée (Section 1.1.4).

1.1.1 LE MODÈLE FRANÇAIS DE « BANQUE UNIVERSELLE »

Le système bancaire français est souvent décrit comme un système de « banque universelle ». Ce terme se rapporte à la prestation de services financiers par les banques au bénéfice de plusieurs types de clients, des ménages aux petites et grandes entreprises. Ce système nécessite la conjugaison de services bancaires de détail et de financement et d'investissement (BFI), et parfois des filiales d'assurance. Cette stratégie orientée vers le client a donc incité les banques françaises à faire appel aux marchés pour financer leurs activités.

Cette dépendance aux marchés a permis aux banques françaises d'obtenir un ratio de levier financier élevé (FMI, 2012), qui a par ailleurs nettement diminué depuis 2008 (Figure 2). Alors que l'encours total des crédits des entreprises et ménages français n'a pas diminué pendant la crise (à la différence d'autres pays européens), les banques françaises ont activement rééquilibré leur structure de financement. Elles ont considérablement augmenté leur apport en capital et rééquilibré leurs modèles de financement pour s'adapter aux nouvelles réglementations prudentielles : Bâle II.5, Bâle III, et dans la législation européenne, CRD3 et CRD4. Ainsi, afin de réduire leur financement via les marchés en dollars et de s'adapter aux réglementations prudentielles plus strictes, elles ont également abandonné certaines activités de BFI internationales.

FIGURE 2 – ÉVOLUTION COMPARATIVE DES PRÊTS ET RESSOURCES DES BANQUES FRANÇAISES



Source : ACPR (2014) d'après des données ACPR et CDC

Les banques françaises possèdent des caractéristiques uniques bien connues, notamment une certaine expertise dans divers domaines tels que les dérivés d'actions et le financement de projet. Par exemple, d'après le journal IJGlobal, trois des principales banques françaises font partie du top 10 des meilleures banques mondiales en matière de financement de projet.³ La France est également le seul pays européen à avoir la majorité (60 %) de ses dépôts et prêts gérés par des banques coopératives (c.-à-d. qui appartiennent à leurs clients).

ENCADRÉ 1 : LA DERNIÈRE LOI RELATIVE À LA SÉPARATION ET À LA RÉGULATION DES ACTIVITÉS BANCAIRES REPRÉSENTE LA PRINCIPALE DIFFÉRENCE ENTRE LES RÉGLEMENTATIONS FRANÇAISES ET EUROPÉENNES

En 2013, la France a adopté la loi de séparation et de régulation des activités bancaires (Ministère de l'économie, 2013). Cette loi a essentiellement trait à la séparation entre les principales activités bancaires et les opérations pour compte propre. Elle oblige les banques à créer des filiales dédiées aux opérations de trading définies par les régulateurs comme *prop-trading*. Les activités devant être séparées représenteraient 3 à 5 % des activités BFI actuelles et jusqu'à 10 % avant la crise. Cette loi comprend des dispositions spécifiques pour les matières premières agricoles et les activités de tenue de marché.

Elle renforce aussi les contrôles macro-prudentiels du système financier et établit de nouvelles règles concernant les primes et les salaires. Une partie spécifique de la loi se concentre sur le blanchiment d'argent et la fraude fiscale en obligeant les banques à rendre compte de leurs activités à l'étranger.

Suite au rapport européen Liikanen sur la surveillance bancaire,⁴ des réglementations similaires sont actuellement débattues au niveau européen (Conseil européen, 2015).

³ Crédit Agricole, BNP Paribas et Société Générale.

⁴ Ce rapport s'inspire de la réforme Dodd-Frank aux États-Unis et de la commission Vickers au Royaume-Uni.

Les banques françaises font également la différence entre les opérations pour compte propre et les autres principaux services bancaires, ce qui représente pour le moment la principale différence entre les réglementations financières en France et en Europe (voir Encadré 1).

1.1.2 LES ASSURANCES ET GESTIONNAIRES D'ACTIFS FRANÇAIS

Le secteur français de l'assurance est important et représente un bilan de 2 300 milliards d'euros. Les assurances françaises investissent principalement dans les titres. Afin de satisfaire leurs besoins en liquidité, une grande partie (73 %) de ces investissements prennent la forme de titres de créance, y compris 290 milliards d'euros de dettes publiques françaises, 325 milliards d'euros de titres émis par les banques françaises et un peu moins de 50 milliards d'euros d'obligations de sociétés. Le reliquat se compose de titres cotés et non cotés et de titres mobiliers. (ACPR, 2015)

Bien qu'ils génèrent moins d'intérêt pour les ménages français, les gestionnaires d'actifs ont géré plus de 3 200 milliards d'euros en 2014, contre 1 400 milliards en 2000. Ce total est réparti de manière quasi égale entre les fonds structurés en vertu de la législation française et les fonds constitués en vertu de régimes et mandats internationaux. Environ 400 milliards d'euros d'actifs étrangers sont entre les mains de gestionnaires d'actifs français. La France compte plus de 630 sociétés de gestion de portefeuille actives, parmi lesquelles 200 créées au cours des cinq dernières années. Certaines sont également des acteurs internationaux avec quatre groupes français – Amundi, Natixis Global Asset Management, AXA Investment Managers et BNP Paribas Investment Partners – parmi les vingt plus grands gestionnaires d'actifs au monde. Quant à son positionnement vis-à-vis des autres pays européens, la France est troisième derrière le Royaume-Uni et l'Allemagne en termes de situation géographique de la gestion des actifs (adresse des gestionnaires) et elle est également troisième en termes d'adresse légale des fonds – derrière le Luxembourg et l'Irlande.

Les gestionnaires d'actifs jouent un rôle de plus en plus important dans le financement de l'économie. En 2014, les gestionnaires d'actifs français détenaient près de 1 400 milliards d'euros en actions et obligations de sociétés et 750 milliards d'euros en actions et obligations publiques. Ils semblent favoriser la France puisque la moitié de leurs investissements dans les actions et 40 % des investissements dans les obligations proviennent d'acteurs économiques français. Il existe également une tendance d'investissement dans des obligations provenant d'entreprises non financières, passant de 20 % à 40 %. Parmi ces 3 200 milliards d'euros, 900 milliards d'euros sont investis dans des entreprises françaises (AFG, 2015).

1.1.3 COMMENT « L'ÉCONOMIE RÉELLE » DE LA FRANCE EST-ELLE FINANCÉE ?

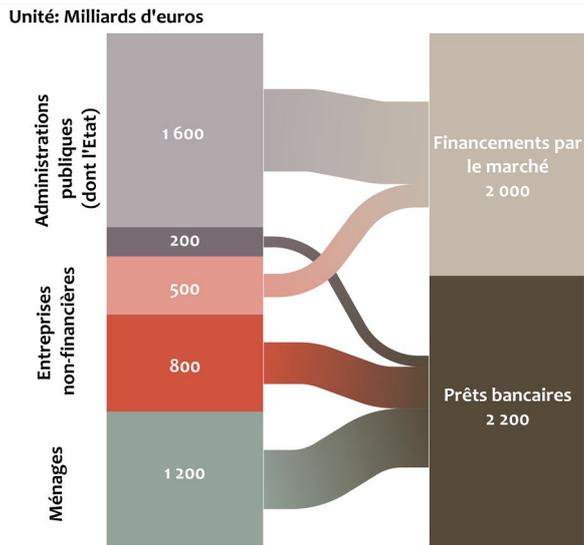
1.1.3.1 LE SECTEUR BANCAIRE JOUE UN RÔLE PRÉPONDERANT DANS LE FINANCEMENT DE LA DETTE DES ACTEURS PRIVÉS NON FINANCIERS

En France, les acteurs économiques non financiers peuvent être divisés en trois catégories : les ménages, les sociétés non financières (SNF) et le secteur public (hors institutions financières publiques). Ensemble, elles détiennent plus de 4 000 milliards d'euros d'encours de dette. Cette dette se compose de titres de créance (p. ex. obligations) et de prêts bancaires (Figure 3).

La dette contractée par les institutions publiques représente environ 75 % du financement par le marché, avec les obligations émises par le gouvernement français et les établissements associés, soit 90 % du financement des organismes publics. Le pourcentage des obligations émises par les acteurs privés non financiers est plus faible, soit 500 milliards d'euros de titres de créance. De plus, les marchés financiers jouent un rôle important dans le refinancement, bien que ce rapport ne se penche pas sur cet aspect.

À l'inverse, les banques financent 100 % de la dette contractée par les ménages et environ 65 % de la dette des SNF. En conséquence, les banques jouent un rôle crucial dans le financement de la plupart des acteurs non financiers (« économie réelle »), notamment les ménages et PME.

FIGURE 3 – ENCOURS DE DETTES DES ACTEURS FRANÇAIS NON FINANCIERS PAR TYPE D'ACTIFS, AU 31 DÉCEMBRE 2013



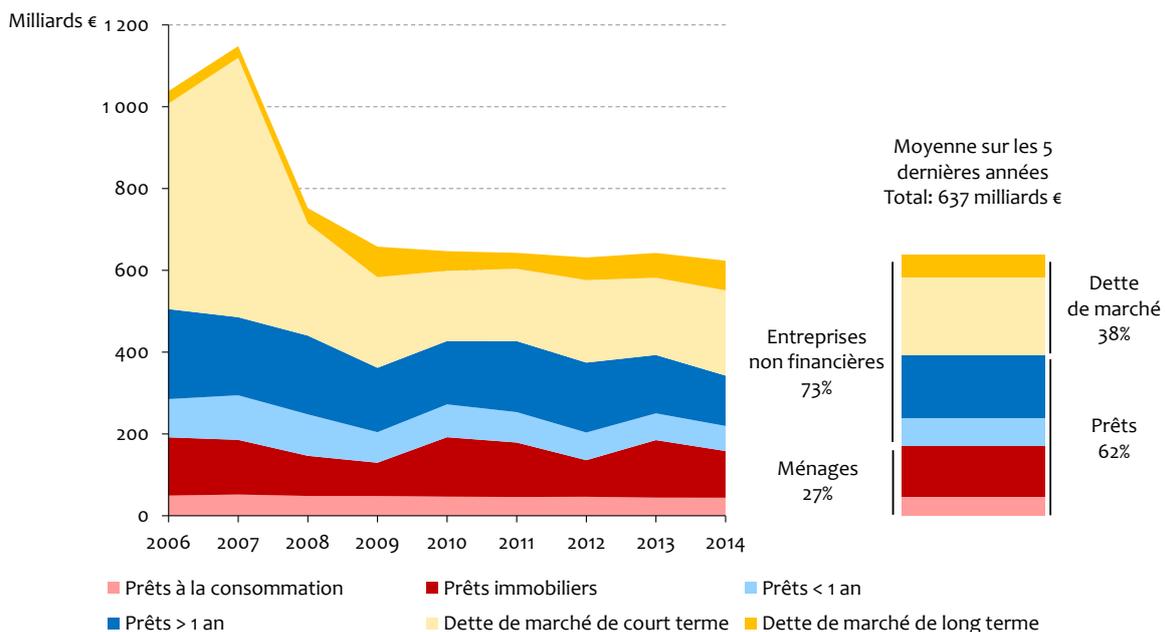
Source : Banque de France

Une évaluation des émissions et des encours de dette suggère que des changements sont néanmoins visibles au cours des dernières années, bien que les acteurs français non financiers n'aient pas augmenté leur recours à un financement par la dette.

Deux tendances ressortent : d'abord, bien que la valeur totale des encours de dette de marché et des prêts bancaires ait augmenté depuis 2009, le volume annuel de la nouvelle dette reste relativement constant et la maturité moyenne a augmenté (Figure 4).

Deuxièmement, depuis 2009, un léger changement a été observé puisque la part des prêts bancaires dédiée au financement de la dette des sociétés non financières a diminué grâce à une nette augmentation de l'utilisation de la dette contractée sur le marché, notamment grâce à des instruments à long terme. Du point de vue du bilan des banques, l'activité hypothécaire est restée relativement stable. Cette évolution a généralement tendance à augmenter la maturité moyenne des portefeuilles bancaires.

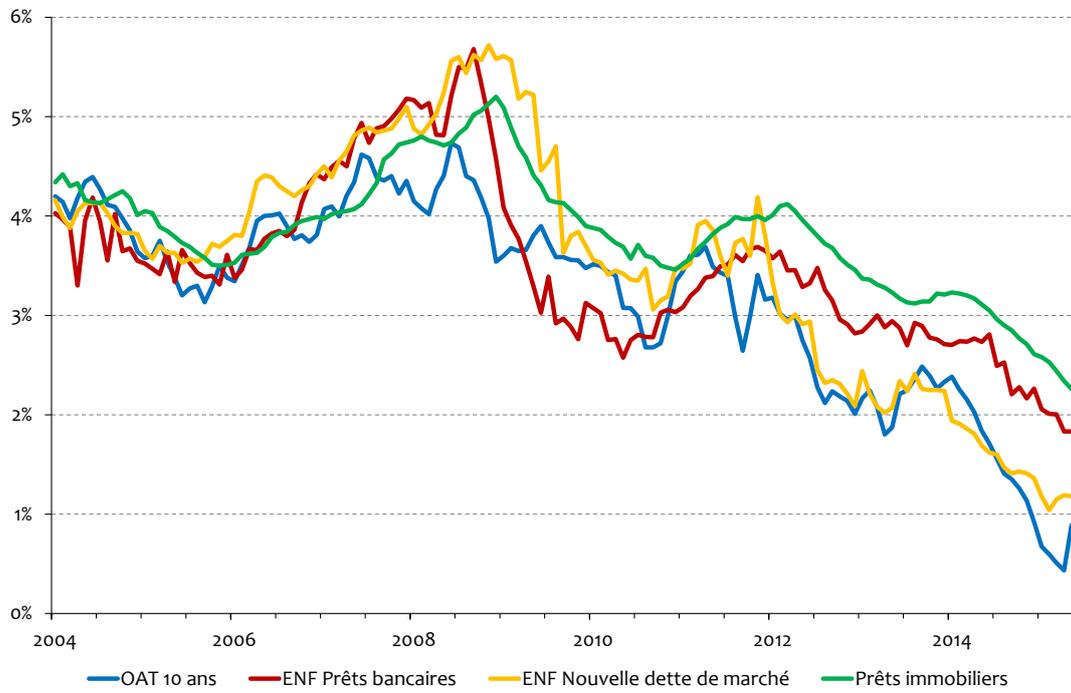
FIGURE 4 – VOLUME BRUT ANNUEL DE LA NOUVELLE DETTE ÉMISE EN FRANCE PAR LES MÉNAGES ET LES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES (2006-2014)



Source : Banque de France et Banque Centrale Européenne

Pour ce qui est des conditions financières, les taux d'intérêt sont en nette diminution depuis 2008 et atteignent désormais des niveaux historiquement bas (Figure 5). Les faibles écarts (systématiquement inférieurs à 100 points de base, et souvent en dessous de 50 points de base comparé aux obligations du gouvernement français à 10 ans depuis 2009) peuvent expliquer l'utilisation croissante de la dette contractée sur le marché à long terme.

FIGURE 5 – TAUX D'INTÉRÊT PAR TYPE DE DETTE EN FRANCE (2004-2014)



Remarque : Prêts bancaires des sociétés non financières supérieurs à 1 million d'euros sur 1 an. Crédits hypothécaires à long terme.

Source : Banque de France

Les acteurs économiques français continuent d'accéder à un financement avec de faibles taux d'intérêt, parmi les plus avantageux en Europe. De manière générale, la réalité des conditions d'accès au crédit en France est meilleure que leur perception (ECB, 2015). Selon Villeroy de Galhau (2015), ce paradoxe est dû à un malentendu entre les banques et les sociétés non financières, en particulier après la courte période de restriction de crédit en 2008-2009.

Dans l'ensemble, les acteurs économiques français ont bénéficié d'un accès quasi continu à un financement à faible taux d'intérêt. À la différence des autres économies européennes, l'économie française n'a pas connu de resserrement de macro-crédit. Néanmoins, compte tenu du rôle essentiel des banques dans le financement des ménages et PME, l'émission de crédit fait l'objet d'un contrôle minutieux de la part des acteurs, par exemple avec l'intervention de l'Observatoire du financement des entreprises mandaté par le gouvernement. De plus, les autorités publiques utilisent plusieurs moyens pour traiter les contraintes de crédit temporaires et structurelles, comme par exemple Bpifrance.

1.1.3.2 UN SECTEUR DU CAPITAL-INVESTISSEMENT IMPORTANT BIEN QUE LE RECOURS RESTE INÉGAL

Alors que l'attention se porte souvent sur le financement par la dette, l'investissement en capital peut aussi jouer un rôle important. Le secteur du capital-investissement est bien établi en France avec plus de 7 000 milliards d'euros générés en 2014. Il s'agit du deuxième volume le plus important en Europe. Pour ce qui est du capital-risque, la France arrive en troisième position en termes de volume et reste dans la moyenne par rapport au PIB.

Au cours de la dernière décennie, les PME françaises ont augmenté leur financement à la fois en fonds propres et en dette, bien que cette dernière ait augmenté plus rapidement. Cependant, il s'agirait d'une conséquence de l'augmentation des bénéfices non distribués (Berger et Lefebvre, 2013).

Cela dit, en termes de volumes de capital, les PME françaises disposent, par rapport à d'autres pays européens, d'un bon accès aux ressources externes en capitaux propres. Cela dépend toutefois du stade de développement. Les investissements en capitaux restent limités au stade du démarrage, il en va de même pour les investissements supérieurs à 100 000 € (Berger et Lefebvre, 2013 ; Villeroy de Galhau, 2015). Bpifrance est chargé entre autres de remédier à cette limitation (voir Section 3.2.1).

Enfin, bien qu'il ne soit pas parfait, l'accès des PME françaises aux capitaux d'investissement est bien supérieur à la moyenne européenne. Le rapport sur le levier de l'épargne des ménages français (2013), préparé par Berger et Lefebvre pour le Premier ministre, préconise le développement de nouveaux produits d'assurance-vie pouvant améliorer l'accès des PME françaises aux capitaux d'investissement.

1.1.4 LE RÔLE DE L'ÉPARGNE FRANÇAISE DANS LE SYSTÈME FINANCIER

1.1.4.1 L'ÉPARGNE DES MÉNAGES EST PRINCIPALEMENT PLACÉE EN DEHORS DU SECTEUR BANCAIRE

Les ménages bénéficient de nombreuses incitations fiscales liées à plusieurs instruments d'épargne. Le débat sur les instruments d'épargne se concentre sur l'épargne de long terme tout en intégrant la question des inégalités de richesse. Par exemple, les incitations fiscale soutiennent des instruments disponibles pour tous types de déposants et visent à favoriser le développement de l'épargne à long terme, avec une durée minimale de détention ou à cibler l'investissement en capitaux propres de PME. Cette section ne décrit pas en détail le fondement de ces produits d'épargne et de l'incitation fiscale mais se contente d'établir une synthèse du système actuel afin de mieux comprendre comment l'épargne privée est allouée et contribue au financement de l'économie.

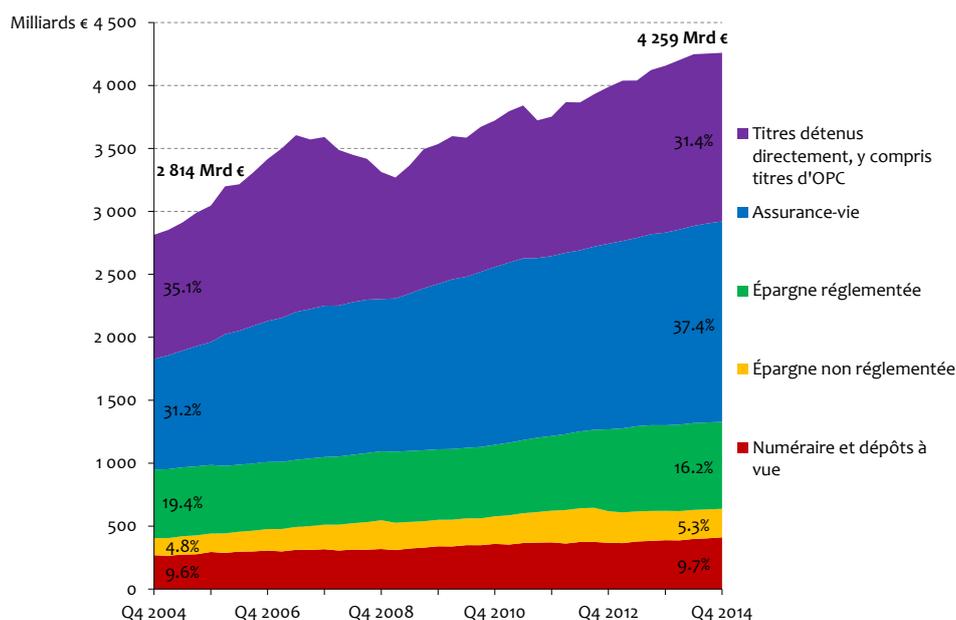
L'épargne des ménages français peut être classée en cinq catégories :

- Investissement direct dans des actifs financiers, y compris des fonds communs de placement et des titres non cotés
- Produits d'assurance-vie
- Comptes d'épargne réglementée tels que le Livret A, le Livret Développement Durable (LDD), le Plan d'Épargne Logement (PEL), le Livret d'Épargne Populaire (LEP), etc.
- Comptes d'épargne non réglementée
- Numéraire et dépôts

La répartition de l'épargne entre ces catégories est illustrée sur la Figure 6. L'évolution de cette répartition a un impact considérable sur le système bancaire et le rôle joué dans le financement de l'économie. Bien que les banques fournissent 80 % des prêts des ménages et des sociétés non financières, seul un pourcentage minime de l'épargne française apparaît sur le bilan de ces établissements en raison de la manière dont les assurances-vie et l'épargne réglementée sont gérées en France.⁵

⁵ Afin de mieux comprendre le rapport entre les produits d'épargne, le système fiscal et le financement de l'économie réelle, veuillez consulter les rapports suivants : 2° Investing Initiative avec France Stratégie (*bientôt disponible*), Berger et Lefebvre (2013), HCSF (2015) et COREFRIS (2011).

FIGURE 6 – ÉVOLUTION DE L'INVESTISSEMENT FINANCIER DES MÉNAGES



Source : Banque de France

1.1.4.2 ASSURANCE-VIE

Les produits d'assurance-vie représentent plus d'un tiers de l'épargne des ménages. Bien qu'ils offrent des taux d'intérêt supérieurs aux produits d'épargne proposés par les banques, leur popularité s'explique principalement par la flexibilité intrinsèque du produit et son traitement fiscal spécifique. Ces produits présentent le double avantage d'un statut d'exonération fiscale sur les intérêts et dividendes selon la durée de détention, associé à des réglementations spéciales pour les droits de succession.

Historiquement parlant, les banques ont toujours récupéré plus de la moitié de l'épargne placée dans des produits d'assurance-vie via leurs filiales. Cela dit, vu que les banques ne servent que d'intermédiaires, ces montants n'apparaissent pas sur leurs bilans. Par conséquent et compte tenu de l'importance du capital figurant au bilan d'un point de vue prudentiel, l'épargne placée sous leur gestion via des produits d'assurance-vie ne contribue pas au refinancement de leurs activités de prêt. En outre, les fonds d'assurance-vie sont principalement investis en titres – notamment en obligations et, dans une moindre mesure, en actions y compris celles d'établissements financiers (OER, 2015). Les compagnies d'assurance sont donc des investisseurs importants du marché et elles gèrent en grande partie l'exposition des ménages français aux marchés financiers.

1.1.4.3 ÉPARGNE RÉGLEMENTÉE

Les comptes d'épargne réglementée sont des instruments à capital garanti qui permettent à tous les déposants de mettre un montant plafonné – soit 22 950 € par personne pour le Livret A – sur un compte d'épargne bénéficiant d'un taux d'intérêt exonéré d'impôt, défini par le gouvernement d'après une formule prédéterminée – soit 0,75 % depuis août 2015. Près de 60 % des fonds levés par le Livret A, LDD et LEP sont centralisés dans un fonds public – le Fonds d'Épargne – géré par la Caisse des Dépôts (CDC)⁶ – qui détient aujourd'hui 250 milliards d'euros et finance principalement des logements sociaux (y compris les travaux de rénovation) et d'autres projets de développement local. Les 40 % restants sont gérés par des banques et figurent directement sur leurs bilans.

⁶ Des informations supplémentaires sur la Caisse des Dépôts sont disponibles dans la Section 2.2.1.

La Caisse des Dépôts et le Fonds d'Épargne utilisent généralement ces fonds pour offrir aux autorités locales un financement peu onéreux et à long terme pour les infrastructures et les autres projets d'intérêt du public. Puisque les déposants peuvent retirer leurs fonds de ces comptes à tout moment, la Caisse des Dépôts utilise le pourcentage restant pour garantir le maintien de la liquidité grâce à des investissements dans des actifs financiers facilement échangeables (portefeuille liquide). Ceci représente actuellement 40 % du portefeuille. En termes d'intégration des enjeux du développement durable, la stratégie de répartition des fonds centralisés obéit généralement aux politiques de la Caisse des Dépôts (voir Section 3.2.1). Récemment, la CDC a mis en place des conditions de crédit favorables pour les projets verts de développement local.

Le recours à l'épargne réglementée figurant sur le bilan des banques concerne principalement les PME et les programmes d'amélioration de l'efficacité énergétique. Bien que les banques rendent compte de la manière dont elles financent les PME grâce à ces fonds, elles affirment ne pas être en mesure de rendre compte des opérations de financement de rénovations énergétiques étant donné que ces statistiques ne peuvent pas être isolées des opérations hypothécaires et de construction immobilière (OER, 2015). Cet aspect est important puisque dans le cas du *Livret Développement Durable*, le développement durable est présenté aux clients comme étant essentiel à la stratégie de gestion.

1.2 ESTIMER LES FLUX FINANCIERS CONTRIBUANT À LA RÉDUCTION DES GAZ À EFFET DE SERRE ET À LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE : LE PANORAMA DES FINANCEMENTS CLIMATIQUES EN FRANCE

Il est difficile d'évaluer la manière avec laquelle le système financier contribue à un modèle économique durable étant donné qu'un grand nombre de données est nécessaire pour faire le lien entre la finance et l'investissement dans l'économie réelle. La France est l'un des rares pays à posséder une vision détaillée et transparente des flux financiers domestiques contribuant à la lutte contre le changement climatique.⁷ I4CE – Institute for Climate Economics (précédemment CDC Climat Research) a publié un rapport sur le financement public et privé de la lutte contre le changement climatique qui se concentre sur les flux domestiques en France en 2011 (voir I4CE, 2014) et pour la période 2011-2014 (I4CE, 2015). Cet exercice a identifié une mobilisation directe de capital entraînant des investissements tangibles qui contribuent à la réduction des gaz à effet de serre en France. L'étude présente également les modes de financement de ces investissements, les instruments employés et le rôle joué par les différentes institutions.

L'utilité et l'importance de ce type de suivi ont été démontrées dans les exigences fixées par l'article 174 de la loi de 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte, imposant à l'État français de surveiller et publier tous les ans les flux financiers privés et publics dédiés à la transition énergétique dans le cadre de la procédure budgétaire annuelle. Bien qu'elle soit capable de fournir un aperçu de la mobilisation directe de capital, cette méthode présente deux importantes limites : d'abord, elle ne prend pas en compte les défis de refinancement de l'économie verte ; de plus elle ne permet pas à elle seule de comprendre facilement si le capital mobilisé représente un investissement supplémentaire ou une réorientation des flux d'investissement vers des technologies faibles en carbone. En effet, plusieurs études indiquent que le principal défi du financement de la transition énergétique est la réorientation des investissements plutôt que la mobilisation des ressources supplémentaires.

1.2.1 LES FLUX FINANCIERS CONTRIBUANT À LA LUTTE CONTRE LE CHANGEMENT CLIMATIQUE EN FRANCE SONT SATISFAISANTS ET UNE AUGMENTATION SEMBLE GÉRABLE

L'étude I4CE montre que les investissements liés au climat en France représentaient 30 milliards d'euros en 2011 et près de 36 milliards d'euros en 2013.⁸ Ces flux représentent entre 1 % et 1,5 % du PIB de la France et 10 % de ses investissements tangibles.

⁷ L'organisation Climate Policy Initiative a établi des évaluations nationales pour l'Allemagne (2012) et la finance publique en Indonésie (2014).

⁸ Cette fourchette dépend principalement de l'admissibilité des infrastructures de transport et de la production d'énergie nucléaire.

En 2011, on a remarqué un équilibre entre les énergies renouvelables et les investissements pour l'efficacité énergétique (Figure 7). Les trois principales catégories de projet – efficacité énergétique, énergies renouvelables et infrastructures de transport – étaient réparties sur les différents secteurs économiques. Cependant, l'industrie du bâtiment concentre presque la moitié du financement climatique en France (Figure 7), aussi bien en faveur des énergies renouvelables que de l'efficacité énergétique.

Les résultats pour 2011-2014 suggèrent une convergence annuelle des investissements climatiques à 1,5 % du PIB (I4CE, 2015).⁹ De plus, ces résultats indiquent que l'équilibre est maintenant en faveur des investissements dans l'efficacité énergétique avec l'industrie du bâtiment représentant le principal destinataire des investissements parmi tous les autres secteurs économiques.

Dans l'ensemble, les flux de financement climatique identifiés par les travaux de I4CE sont plus proches des besoins financiers que les estimations initiales l'avaient prévu. Le débat national en France sur la transition énergétique avait estimé¹⁰ des besoins compris entre 40 et 60 milliards d'euros par an. Étant donné que l'ampleur des investissements énergétiques est bien plus importante que celle de l'étude I4CE, l'écart des investissements dans les années à venir peut être géré si des mesures adaptées sont mises en place.

1.2.2 RÔLE ESSENTIEL DU SECTEUR PRIVÉ AVEC UN SOUTIEN PUBLIC PRINCIPALEMENT SOUS FORME DE SUBVENTIONS

Pour ce qui est du financement de ces opérations, les acteurs privés ont financé 85 % des investissements pour les énergies renouvelables et l'efficacité énergétique.¹¹ Dans le secteur des transports, l'analyse est moins claire puisque les projets sont principalement initiés par des organismes publics et le financement est fourni par des acteurs privés sous forme d'obligations et de prêts bancaires.

Néanmoins, le rôle du secteur public dans le soutien de l'investissement lié au climat est plus important que sa part dans l'investissement total dans l'économie. En 2013, 51 % des flux financiers dépendaient d'actions publiques, sous forme d'investissements publics directs de l'État, des autorités locales et des organismes publics, sous forme de subventions publiques pour les promoteurs de projets, d'orientation de la dette à des conditions favorables vers des bénéficiaires spécifiques ou d'autres mécanismes de soutien financier pour les promoteurs. Le secteur public joue deux rôles dans le financement des enjeux climatiques : en premier lieu, il cherche à rendre l'utilisation des finances publiques plus « verte » en France, en soutenant les logements publics, la propriété immobilière ou l'investissement dans les transports publics ; en second lieu, il sert d'incitation publique pour réorienter les finances privées afin de soutenir la transition énergétique et une économie sobre en carbone – ce type de soutien public représentait 3,9 milliards d'euros en 2013.

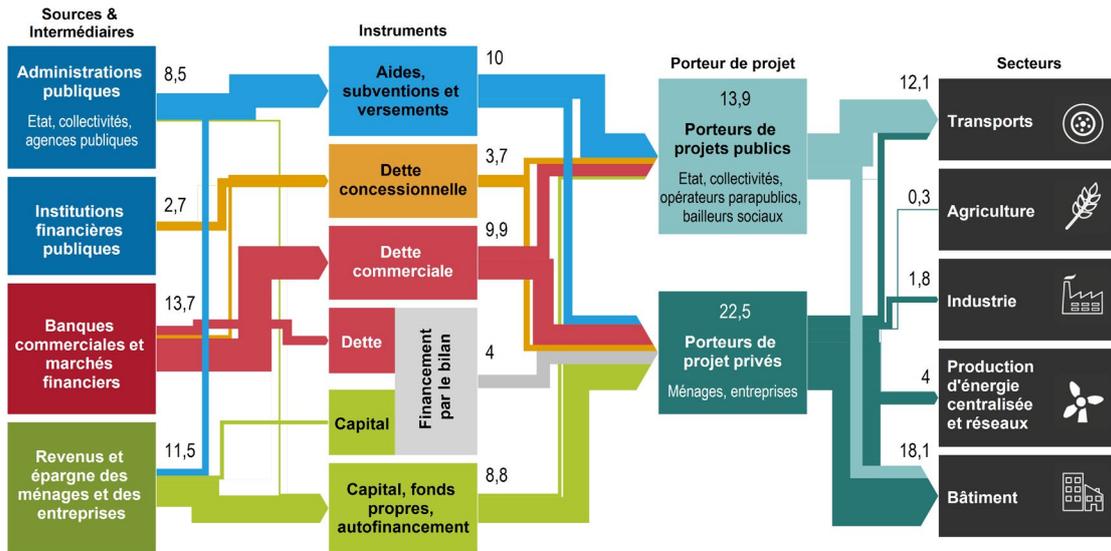
Les institutions financières jouent un rôle essentiel dans la mobilisation du capital pour les enjeux climatiques. La capacité du système financier à financer la transition énergétique semble à la hauteur si l'on regarde les montants en question. De ce point de vue, il est primordial d'assurer que le secteur financier privé rassemble efficacement et suffisamment de capital en faveur des investissements soutenant, ou tout du moins ne freinant pas, la transition énergétique à des conditions tarifaires raisonnables.

⁹ I4CE est en train de mettre à jour les résultats pour la période 2011-2014 en partenariat avec l'Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie et le Ministère de l'environnement. Cette mise à jour est prévue pour fin 2015 et permettra de renforcer la solidité de l'analyse et d'établir une comparaison avec les années précédentes.

¹⁰ Les « investissements énergétiques » se rapportent à tous les investissements associés à la production et la consommation d'énergie. D'autre part, les investissements visant à réduire les émissions de carbone se concentrent principalement sur l'efficacité énergétique, les énergies renouvelables et les infrastructures durables.

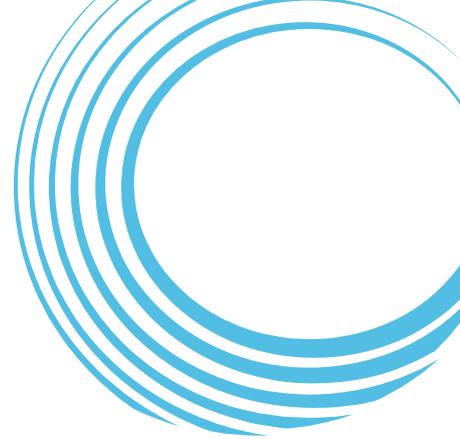
¹¹ L'étude se concentre sur les dépenses en capital. Elle ne prend donc pas en compte le tarif de rachat garanti. La prochaine version du rapport établira une estimation du niveau du tarif de rachat garanti.

FIGURE 7 – APERÇU SIMPLIFIÉ DES FLUX FINANCIERS POUR LE CLIMAT EN FRANCE EN 2013 (EN MILLIARDS D'EUROS)



Source : I4CE (2015)





2 L'ÉMERGENCE D'UN ÉCOSYSTÈME AMÉLIORANT L'INTÉGRATION DES QUESTIONS DE DÉVELOPPEMENT DURABLE DANS LE SECTEUR FINANCIER : UNE ACCÉLÉRATION DEPUIS LES ANNÉES 2000

MESSAGES CLÉS

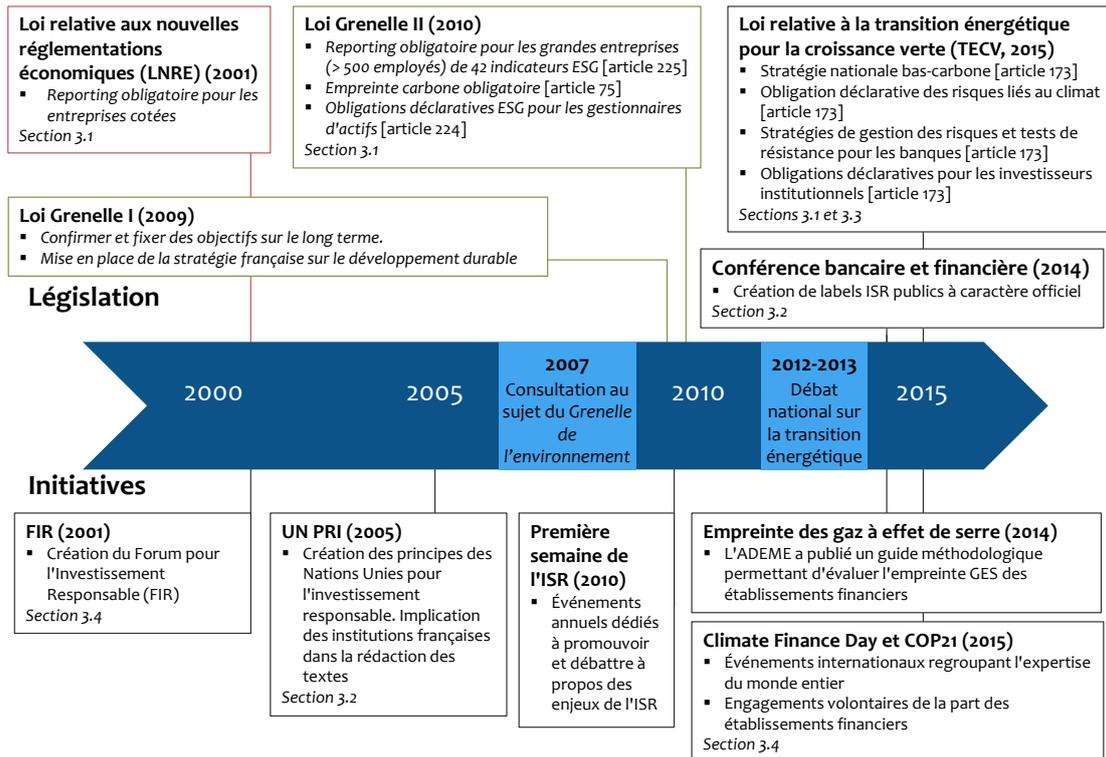
- Au cours des quinze à vingt dernières années, la France a vu émerger un écosystème d'acteurs dotés d'un niveau d'expertise de plus en plus pointu sur les questions de développement durable. L'évolution des investissements socialement responsables (ISR) et l'intégration de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) à travers le secteur financier ont débuté dans les années quatre-vingt-dix alors que des acteurs bien établis commençaient à mettre en place des méthodes novatrices pour remédier à ces problèmes. Ces évolutions reflétaient souvent l'intégration parallèle de critères ESG et la prise de conscience générale de la part des entreprises et du secteur commercial.
- L'origine de ces tendances est liée à plusieurs initiatives collectives et individuelles et à la mise en place de nouveaux cadres réglementaires par le gouvernement français.

Le point de départ à l'intégration des questions de développement durable par les établissements financiers en France remonte à la veille de l'an 2000. Cela dit, les premières lois sur l'intégration et les obligations d'information des enjeux extra-financiers ne sont apparues qu'après 2000 (voir Figure 8). Comme discuté ci-dessous, l'ISR et l'intégration ESG sont les deux facteurs principaux qui ont initié ce processus. Plus récemment, depuis 2010 avec la loi Grenelle II, les enjeux climatiques et énergétiques ont reçu de plus en plus d'attention. Cette tendance au sein du secteur financier s'est accrue au cours des deux dernières années avec l'arrivée de la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte (TECV, 2015) et de la COP21 en décembre 2015.

Ces tendances ont entraîné l'émergence d'un écosystème de plus en plus solide d'institutions et d'acteurs dotés d'une expertise forte sur les questions de développement durable.

Aujourd'hui, l'écosystème français semble avoir trouvé un équilibre entre les priorités et objectifs financiers et non financiers. Bien que le niveau de développement et d'intégration ne soit pas égal sur tous les thèmes du développement durable, il semblerait tout de même que les questions financières sur le climat et le développement durable soient plus présentes en France que dans d'autres pays.

FIGURE 8 – CHRONOLOGIE DES INITIATIVES ET DE LA LÉGISLATION SUR LE DÉVELOPPEMENT DURABLE EN FRANCE



Source : I4CE

La structure actuelle de l'écosystème français est représentée par une pyramide triangulaire sur la Figure 9. Au sommet de la pyramide se trouvent l'État et, plus généralement, les différentes instances en charge des décisions réglementaires. Les trois autres sommets de la pyramide représentent :

- Les opérateurs financiers publics et privés affectés par les politiques ;
- Les experts à but non lucratif, y compris les organismes publics, établissements universitaires, groupes de réflexion et ONG ;
- Les acteurs et experts commerciaux qui aident les entreprises à respecter les réglementations et politiques (en général des consultants et auditeurs) ;

Sur chaque face et arête de la pyramide, les échanges peuvent être complexes lors de la négociation du compromis par les acteurs. De ce fait, l'équilibre entre les enjeux financiers et ceux liés au développement durable peut parfois être fragile. Tous les acteurs jouent un rôle important et si l'un d'entre eux est déficient ou absent, toute la pyramide en sera affaiblie. La section suivante présente un aperçu de l'émergence de cet écosystème durable. La section 4 décrit ensuite les défis auxquels il devra faire face dans les années à venir.

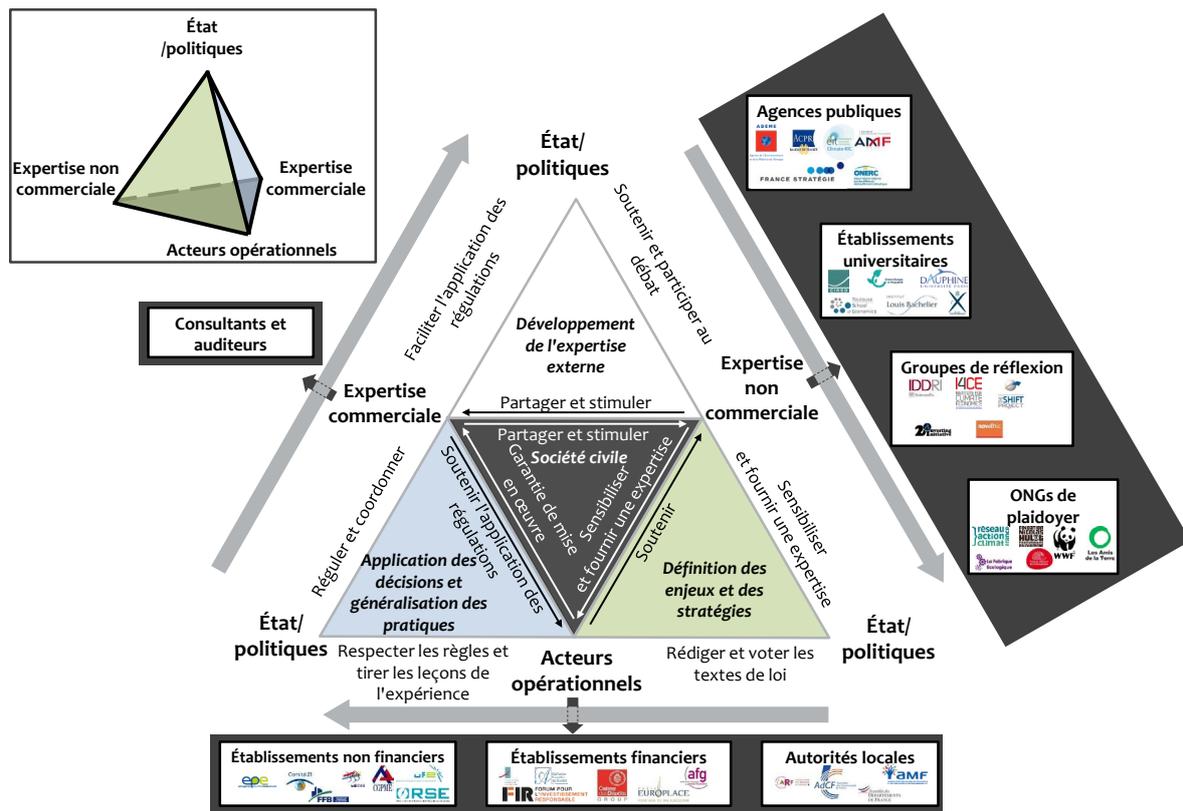
2.1 COMPRENDRE L'ÉMERGENCE DES ISR POUR MIEUX COMPRENDRE LES DYNAMIQUES DE L'ÉCOSYSTÈME

En France, la demande d'une meilleure information financière progresse rapidement depuis le début des années 2000, phénomène observé sur de nombreux marchés financiers dans le monde. Cette prise de conscience a débouché en France sur la création du Forum de l'Investissement Responsable (FIR), qui réunit les institutions concernées ainsi que l'expertise à but commercial et celle à but non lucratif. Cet écosystème d'acteurs a connu une croissance rapide suite à l'adoption, en 2005-06 des stratégies d'ISR par deux investisseurs importants – l'ERAFP¹² et le FRR,¹³ tous deux des institutions publiques – ce qui a débouché sur le développement de stratégies similaires dans plus d'une centaine d'autres institutions financières. Le rôle joué par les syndicats, présents dans les conseils d'administration de ces deux institutions, est souvent

¹² Régime de Retraite Additionnelle de la Fonction publique

¹³ Fonds de Réserve des Retraites

FIGURE 9 – STRUCTURE DE L'ÉCOSYSTÈME FRANÇAIS CONCERNANT L'EXPERTISE SUR LES QUESTIONS DE DÉVELOPPEMENT DURABLE



Remarque : la liste des institutions est purement illustrative et ne présente pas tous les acteurs actifs en France. Les auteurs de ce document ont décidé de ne citer aucune entité commerciale afin d'éviter toute publicité passive.

Source : I4CE

considéré comme un facteur clé. En effet, les syndicats ont largement insisté sur le fait que les stratégies d'ISR doivent être mises en place pour améliorer la cohérence avec les intérêts des bénéficiaires. Ainsi, les gestionnaires d'actifs ont commencé à concevoir et à offrir des produits ISR en anticipant l'obtention de mandats formels et informels de la part d'investisseurs institutionnels à ce sujet. Cela explique, de bien des manières, les raisons pour lesquelles certains grands gestionnaires d'actifs français sont relativement plus avancés sur les questions de développement durable et de climat. En 2010, l'article 244 de la loi Grenelle II a encore contribué à cette évolution en imposant des rapports obligatoires sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) aux gestionnaires d'actifs (cf. Section 3.3.2).

Avec la crise financière de 2008 et en l'absence d'investisseurs publics importants qui auraient mis en place des stratégies d'ISR, le marché a été restructuré. Simultanément, le label Novethic SRI (cf. Section 3.2.2) a été mis en place et des expertises plus approfondies ont été développées, notamment par les investisseurs, analystes et gestionnaires d'actifs. Cela a contribué à une plus grande transparence et à l'approfondissement de l'expertise (académique ou appliquée) des bénéfices et conséquences d'une meilleure intégration des critères ISR. En même temps, on observe une attention accrue envers l'intégration ESG¹⁴ et donc l'émergence d'une conception plus centrée sur les risques et les bénéfices. Cependant, si l'intégration ESG peut être considérée comme un moyen d'améliorer et de confirmer la pertinence des approches ISR, elle peut aussi aboutir à des stratégies et des politiques moins ambitieuses.

Depuis peu, on considère que l'ISR et les problématiques d'investissement liées au climat sont étroitement liés. Grâce à un sondage réalisé auprès d'acteurs financiers en septembre 2015, Novethic (2015) a constaté

¹⁴ L'intégration ESG est l'intégration de certains critères ESG dans la gestion d'actif « classique ». Elle est souvent moins contraignante que l'ISR, car elle n'implique pas de conséquences systémiques sur les actifs.

que le changement climatique est devenu le sujet ISR le plus visible, réunissant les communautés soucieuses du changement climatique et le monde de la finance. Un peu comme les critères ESG, qui ont émergé peu après l'intégration de l'ISR, les problèmes liés au climat ont historiquement été traités selon des critères éthiques ou basés sur la responsabilité, avant d'être soumis à des approches plus centrées sur les risques. Dans tous les cas, pour les deux sujets, les enjeux sont similaires : comment créer un écosystème financier efficace pour permettre le développement et la généralisation de pratiques minimales partagées dans la sphère financière et plus généralement dans l'économie ?

2.2 CINQ ANNÉES DE PRISE DE CONSCIENCE ACCRUE DES PROBLÈMES CLIMATIQUES DANS LE MONDE DE LA FINANCE

En France, jusqu'au début des années 2010, l'attention accordée au rôle joué par les institutions financières dans le financement d'un modèle économique incompatible avec l'objectif climatique des 2°C était relativement faible. Les banques et d'autres institutions financières se sont mobilisées en adoptant en 2003 les Principes de l'Équateur. Le Crédit Agricole CIB était parmi les dix premières banques à le faire, suivie par de nombreuses autres grandes banques françaises. Bien que cela ait certes permis l'intégration de critères ESG dans les décisions financières sur des sujets liés à des problèmes sociaux ou écologiques, le changement climatique ne figurait toujours pas parmi les critères principaux. Cela reflète également le rôle important joué par les banques françaises dans le financement de projets.

Le groupe Caisse d'Épargne a été le premier en France à tenter de quantifier les émissions 'financées' de gaz à effet de serre (de type « scope 3 »)¹⁵ – celles émises par le biais de son portefeuille d'investissement. Ce choix découle des mesures préliminaires – prises entre 2007 et 2008 – d'attribution de notes écologiques aux produits financiers vendus en anticipant une réglementation sur l'étiquetage carbone. Des ONGs et l'Agence de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Énergie (ADEME) ont été associées au développement de la méthodologie utilisée. Si le projet d'étiquetage a été abandonné par la suite, des ONGs militantes (principalement Les Amis de la Terre) ont utilisé cette méthodologie pour classer les banques françaises en évaluant leurs portefeuilles. Certaines banques ont émis des réserves sur la méthodologie, contribuant à créer un des premiers débats en France sur la pertinence et les moyens d'évaluation des émissions financées.

Depuis, d'autres institutions financières, comme le Crédit Agricole, ont développé leurs propres méthodologies de quantification des gaz à effet de serre de type « scope 3 » et les émissions associées au contenu de leurs portefeuilles. En 2013 et en 2014, deux rapports ont résumé les méthodes disponibles à la fois en France et dans le monde. En 2013, 2^o Investing Initiative a publié un rapport montrant les différentes méthodologies disponibles internationalement pour estimer les émissions financées (2^o ii, 2013). Cela a été suivi d'une initiative soutenue par le secteur public, en l'occurrence par l'ADEME, en collaboration avec l'ORSE¹⁶ et l'Association Bilan Carbone (2014), visant à concevoir un rapport sur les méthodologies disponibles permettant d'estimer les émissions de gaz à effet de serre liées au secteur financier. Ce rapport ne recommandait pas l'utilisation d'un outil en particulier. Il procédait plutôt à une évaluation des inconvénients et des avantages de chaque outil déjà disponible pour différents types d'institutions financières et prenait en compte les objectifs concrets de l'utilisation des données ainsi quantifiées.

Au cours des 20 dernières années, la France a vu l'émergence d'un écosystème d'acteurs financiers, chacun jouant un rôle dans l'intégration des problèmes liés au développement durable. De l'intégration des critères ISR et ESG à l'évaluation des émissions de gaz à effet de serre et des risques liés au climat, les experts privés et ceux issus d'organisations à but non lucratif ont tous joué un rôle dans la création de conditions favorables à l'intégration des problèmes de développement durable dans l'ordre du jour et dans l'élaboration d'outils concrets permettant de faciliter cette intégration. C'est là le résultat d'une appropriation des différents problèmes par des acteurs issus de l'administration, du monde des affaires ou de la société civile.

¹⁵ Les gaz à effet de serre dits « scope 3 » désignent les émissions indirectes. Pour le secteur bancaire, elles proviennent surtout des émissions financées.

¹⁶ Observatoire de la Responsabilité Sociétale des Entreprises



3 COMPRENDRE L'APPROCHE FRANÇAISE DE L'INTÉGRATION DU DÉVELOPPEMENT DURABLE DANS LE SYSTÈME FINANCIER

MESSAGES CLÉS

Pour garantir une appropriation plus généralisée de la part du système financier, les autorités françaises ont introduit des reporting obligatoires : d'abord en 2010 pour les gestionnaires d'actifs, puis en 2015 pour les investisseurs institutionnels.

En pratique, ce reporting participe à la promotion de l'action dans trois domaines identifiés comme essentiels par l'Enquête du PNUE :

- Le facteur risque est traité par la publication des risques et l'amélioration de la transparence des conséquences des activités des entreprises ;
- La mobilisation du capital est traitée dans le cadre de communications obligatoires portant sur les stratégies compatibles avec le climat et une intervention publique ciblée ;
- La transparence et l'amélioration de l'information sont des conditions préalables au développement d'expertises plus approfondies et à l'intégration de ces problèmes dans la culture de la sphère financière générale.

La stratégie de l'État français pour promouvoir les problématiques liées au développement durable auprès du plus grand nombre peut être résumée par les axes suivants : encourager les acteurs à reconnaître les risques liés aux problèmes de développement durable et à estimer convenablement leurs coûts, reconnaître les spécificités des différents acteurs et créer les conditions nécessaires pour que les institutions puissent développer des outils et stratégies mieux adaptés aux besoins et caractéristiques des acteurs.

L'Enquête du PNUE sur la conception d'un système financier durable a posé le cadre d'une meilleure compréhension des défis et des solutions pour le système financier, dans le contexte du développement durable et de la transition vers une économie à faibles émissions de carbone. Le rapport mondial (UNEP Inquiry, 2015a) décrit un cadre analytique de travail dans cinq domaines essentiels : exploiter et optimiser les dépenses publiques, diriger la finance par des mesures politiques, transformer la culture, améliorer la gouvernance et promouvoir les pratiques du marché. Utilisant celui présenté dans le 4^{ème} rapport d'étape (UNEP Inquiry, 2015b), ce rapport examine la constellation d'acteurs, d'initiatives privées et de mesures publiques ayant fait émerger cet écosystème et contribué à créer des capacités et à doter les acteurs des différents secteurs d'une expertise sur la gestion de risques, la réallocation ordonnée du capital, la transparence systémique et la culture financière. Ces quatre mesures sont utilisées pour comprendre comment différentes mesures peuvent faciliter le changement dans le contexte français, à travers un examen rapide des mesures récemment adoptées, issues de la loi TECV et de la législation déjà appliquée.

Cette section analyse certaines des décisions les plus importantes prises dans le passé et la philosophie qui a mené jusqu'à ces décisions. L'analyse ne vise pas l'exhaustivité, mais s'attache plutôt à démontrer le changement progressif du monde de la finance vers une prise en compte accrue du développement durable. L'intérêt particulier porté aux questions liées au climat et à l'énergie se justifie non pas uniquement par l'importance des dynamiques politiques au moment de la COP21, mais également par l'application de l'article 173 de la loi TECV de 2015.¹⁷ Détaillée ci-dessous, la législation prévoit l'élaboration d'une stratégie nationale bas-carbone, des budgets de carbone nationaux et des mesures spécifiques visant différents acteurs. Cependant, l'intégration du développement durable dans le secteur financier en France touche à une gamme de thèmes (cf. Section 2) plus large que celle traitée par les lois récentes et les dynamiques économiques touchant tous les secteurs. L'article 173 doit donc être considéré comme l'étape la plus récente d'un processus s'étendant sur quinze ans.

3.1 TRANSPARENCE ET OBLIGATIONS DÉCLARATIVES SONT DES MOYENS D'AMÉLIORER L'ÉVALUATION DES RISQUES PAR LES ENTREPRISES FINANCÉES ET LES INSTITUTIONS FINANCIÈRES

L'intégration des problématiques liées au développement durable dans le secteur financier nécessite des informations fiables sur les entreprises financées, les actifs et les titres. Comme dans bien d'autres domaines, l'amélioration et le partage d'informations reste la première étape incontournable vers un changement des comportements. De plus, les politiques de publication de données sont aujourd'hui considérées comme acceptables par la plupart des intéressés, ce qui facilite leur mise en place. Il semble que ce soit la raison pour laquelle les premières mesures prises d'intégration des problématiques du développement durable dans le secteur financier en France ont privilégié l'extension et l'amélioration de la publication de données.

En pratique, les bénéfices d'une publication transparente des données liées au développement durable dépendent du type d'acteur. En effet, les enjeux (et la logique de la publication) ne sont pas les mêmes pour les institutions financières, les entreprises « financées » et les sociétés non financières. Cependant, dans de nombreux cas, le secteur financier reste dépendant de la qualité de l'obligation déclarative au niveau de l'entreprise (qu'elle soit financière ou pas) pour éclairer ses options et ses choix. La loi Grenelle II de 2010 a introduit la première distinction entre institutions financières et institutions non financières dans son article 224, qui visait notamment les gestionnaires d'actifs (voir ci-dessous). La différenciation dans le traitement des institutions, qui s'exprime par des obligations déclaratives différentes, se prolonge dans la loi TECV de 2015, ajoutant des obligations déclaratives supplémentaires pour les institutions financières par rapport aux entreprises financées.

3.1.1 ENTREPRISES FINANCÉES : CRÉER LES FONDATIONS POUR DES STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT BAS-CARBONE

Pour les entreprises, la partie de la loi relative aux nouvelles réglementations économiques (NRE) de 2001, concernant le suivi de la responsabilité sociale (RSE) des entreprises cotées en Bourse se concentrait surtout sur les problèmes sociaux et de gouvernance. La loi Grenelle II de 2010 a étendu les obligations déclaratives aux problématiques écologiques, y compris le suivi et la surveillance des émissions de gaz à effet de serre des entreprises. Elle a aussi étendu la catégorie des entreprises auxquelles s'appliquent ces exigences, comprenant toutes les entreprises de plus de 500 employés ou ayant un chiffre d'affaire ou une valeur totale supérieure à 100 millions d'euros.

Pour ce qui est de l'obligation déclarative des émissions des gaz à effet de serre, la loi inclut les émissions directes et certaines émissions indirectes dans deux dispositions différentes : i) l'article 75 inclut un processus déclaratif et de surveillance réservé aux gaz à effet de serre et ii) l'article 225 élargit la déclaration déjà existante en matière de RSE aux problématiques « de responsabilité économique, sociale et environnementale ». Par conséquent, la loi Grenelle II a malheureusement instauré deux niveaux

¹⁷ Précédemment connu sous le nom « article 48bis ».

d'obligations déclaratives impératives en matière d'émissions de gaz à effet de serre, avec des exigences différentes notamment en termes de champ d'application, de précision, de fréquence et de contrôle.¹⁸ L'absence d'harmonisation a été critiquée comme générant des coûts inutiles. De plus, l'application de la Directive sur l'efficacité énergétique de l'UE a imposé à la plupart de ces entreprises l'obligation de mener des audits énergétiques. Même si la pluralité de cadres juridiques peut sembler pesante, il est prévu – à condition d'un minimum de cohérence – qu'elle ne soit pas nécessairement difficile à gérer sur le long terme; en effet, il est possible d'observer une courbe d'apprentissage au sein des organisations qui permet d'abaisser le coût marginal du processus déclaratoire (Morel et Cochran, 2015). De plus, il convient de noter que si la déclaration et la divulgation sont obligatoires, il n'est pas, pour l'instant, prévu de sanctions pour les entreprises qui ne s'y soumettraient pas.

En prévision de la deuxième vague de déclarations prévue par l'article 75 en 2016 et dans l'idée de dépasser certaines des difficultés, la loi TECV de 2015 contient des mesures permettant de corriger ce double système d'exigences parallèles et d'harmoniser les différentes obligations déclaratives en termes d'émissions de gaz à effet de serre. La loi permet notamment au gouvernement de modifier par ordonnance les exigences portant sur le processus déclaratif, y compris sur le champ d'application et sur la périodicité.

En plus, la loi TECV de 2015 impose l'application de deux nouveaux éléments importants relatifs au processus déclaratif en matière de climat. Premièrement, la loi impose aux sociétés financières et non financières d'inclure leur exposition aux risques financiers liés au climat ainsi que leur stratégie bas-carbone dans leurs rapports et dans leurs communications avec leurs actionnaires (articles L.225-37 du Code de commerce). Deuxièmement, les entreprises doivent rendre publiques les conséquences de leurs activités et de leurs produits sur le changement climatique (article L.225-102-1 du Code de commerce). Les décrets d'application qui permettront de définir techniquement ce qui doit être rendu public n'ont pas encore été publiés. La mise en application devra cependant tenir compte de la complexité générée par le concept de cycle de vie des marchandises et services. A ce titre, des décisions sur la question de l'instauration d'un périmètre déclaratif obligatoire des gaz à effet de serre de type « scope 3 » sont attendues – ou du moins une exigence de transparence sur les choix faits – étant donné qu'un système déclaratif parfaitement standardisé en matière de « scope 3 » ne semble pas adapté à tous les secteurs. Une certaine coordination avec le processus de mise en application de la directive européenne sur la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité est également prévue.

La logique de ces deux nouvelles exigences juridiques est conforme à la stratégie, aussi décrite dans la Section 3.3, sur les mesures à prendre en vue d'améliorer l'évaluation des risques. Deux objectifs se démarquent :

- Premièrement, le processus déclaratif va encourager les entreprises à prendre les premières mesures nécessaires au retrait de toutes les entraves liées à l'information qui les empêchent d'agir, en identifiant et en considérant les risques climatiques auxquels elles font face et leur rôle dans le progrès ou le ralentissement de la transition vers une faible émission de carbone.
- Deuxièmement, il aura tendance à garantir aux investisseurs l'accès à des informations supplémentaires, leur permettant ainsi de mieux estimer les coûts potentiels des risques climatiques. Ainsi, les investisseurs commenceront à avoir accès aux informations nécessaires pour mettre en place des stratégies de gestion des risques plus précises, que ce soit par la réallocation des portefeuilles, l'engagements actionnarial ou par d'autres approches. Le manque de données pertinentes et suffisamment détaillées est en effet souvent présenté comme un obstacle majeur à une meilleure évaluation des risques climatiques et à la mise en place de stratégies d'investissement favorables à des secteurs à faibles émissions de carbone. De ce point de vue, la pertinence des informations fournies dépendra probablement de la manière dont les émissions du « scope 3 » seront déclarées (2^oii, UNEP FI et WRI, 2015).

¹⁸ Cf. Morel et Cochran (2015) concernant le débat sur les cadres juridiques de surveillance et de déclaration, volontaires ou obligatoires pouvant s'imposer aux entreprises françaises et pouvant aller jusqu'à quatre cadres différents.

3.1.2 INSTITUTIONS FINANCIÈRES : L'EXIGENCE MINIMALE D'UNE ÉVALUATION ADÉQUATE DES COÛTS DES RISQUES

L'introduction des déclarations de type ESG, pour les institutions financières, a eu lieu en 2010 avec l'adoption de la loi Grenelle II relative à un grand nombre de problèmes écologiques. L'article 224 de cette loi impose aux gestionnaires d'actifs de déclarer annuellement la façon dont ils intègrent les critères ESG dans leur stratégie d'investissement et dans la gestion de leurs fonds. Ces exigences ont ensuite été reprises dans le Code monétaire et financier (article L533-22-1), le Code de commerce (article L225-102-1) et ont fait l'objet d'un décret (n°2012-132).

En 2014, la Plateforme RSE, un groupe officiel de parties prenantes dédié à la mise en application des stratégies RSE (Plateforme RSE, 2014), a mené un examen des différentes exigences liées au processus déclaratoire. Son étude a identifié un haut niveau d'information hétérogène parmi les gestionnaires d'actifs, ce qui fut interprété comme le signe que les obligations déclaratives des gestionnaires d'actifs n'avaient provoqué qu'une appropriation limitée de ces questions par les détenteurs de capital, comme les investisseurs institutionnels.

L'article 173 de la loi TECV de 2015 a étendu cette exigence déclarative aux investisseurs institutionnels. En plus de la déclaration portant sur l'inclusion des critères ESG dans leurs stratégies d'investissement (avec une dimension écologique plus explicite), ils doivent aussi évaluer dans quelle mesure leurs stratégies d'investissement sont compatibles avec la transition écologique et comment elles y contribuent.

L'administration française devrait publier les décrets d'application dans les six mois suivant la publication de la loi. Le décret devrait donner d'avantage d'indications sur la façon dont les investisseurs institutionnels sont censés déclarer leur exposition aux risques climatiques, dont leur stratégie d'investissement prend en compte ces expositions et dont ces stratégies doivent être coordonnées avec les objectifs nationaux en matière de changement climatique. Les institutions financières concernées devraient néanmoins être tenues de déclarer les méthodologies et outils utilisés pour évaluer l'exposition de leurs différents portefeuilles aux risques climatiques, avec une description claire des méthodes et la justification des choix faits. De plus, les investisseurs institutionnels seront tenus de déclarer la façon dont la politique de votes des actionnaires dans les assemblées générales d'actionnaires tient compte des stratégies de transition écologique. A ce titre, il semblerait que cela illustre une volonté de faciliter le succès de l'engagement actionnarial.

L'approche fondée sur le risque semble être perçue par l'État et d'autres acteurs comme une étape essentielle vers l'appropriation des défis climatiques par les institutions financières classiques. Une importante marge de manœuvre sera laissée aux institutions pour développer les outils et indicateurs qui seront les mieux adaptés à leurs spécificités. En effet, l'objectif principal de la loi est d'encourager le secteur à mieux évaluer les risques climatiques (en tenant compte des différences entre les classes d'actifs et les portefeuilles), de lancer le développement des outils nécessaires et d'identifier les meilleures pratiques parmi celles qui émergent.

Il n'existe donc pas de stratégie unique imposée, mais plutôt une volonté d'encourager les institutions financières à prendre en compte les problématiques climatiques et à évaluer correctement le prix des risques climatiques. En tant que tel, l'État français promeut l'appropriation de ces problématiques par une approche fondée plus sur la supervision que sur l'ajout de nouvelles réglementations.

Cette logique correspond à bien des égards à celle développée par d'autres institutions dans le monde. La Banque d'Angleterre a ainsi demandé aux compagnies d'assurance de divulguer leur exposition aux risques liés au climat. Au niveau d'une institution donnée, le fonds souverain norvégien a mis en place une étude de son portefeuille basée sur l'évaluation des risques. (Norges Bank-IM, 2015). La conséquence attendue est similaire à celle de l'exigence minimale en France : toute réaffectation de portefeuille inspirée

par cette étude devrait être la conséquence d'une estimation antérieure incorrecte de la prime de risque. Il convient cependant de noter que ce même exercice appliqué à tous les investisseurs institutionnels français ne donnerait pas forcément les mêmes résultats que dans le cas norvégien, tant les portefeuilles que les horizons temporels sont différents.

Il reste cependant des défis à relever. Par exemple, pour ce qui est des stratégies internes de transition écologique et de l'alignement sur les objectifs nationaux et internationaux dans ce domaine, la loi exige que les investisseurs institutionnels « se conforment ou s'expliquent ». Séparer les objectifs nationaux et internationaux pour que les investisseurs puissent évaluer la cohérence de leurs choix d'investissements avec ces objectifs et leurs contributions à ceux-ci pose un certain nombre de problèmes techniques. Cependant, un des rôles de la stratégie de transition écologique, induit par l'article 173, sera de créer un cadre de référence qui permette aux institutions financières de comparer leurs actions.

Enfin, si récemment l'attention était plutôt portée sur les problématiques climatiques, les obligations déclaratives françaises traitent des problématiques ESG plus larges et les développements les plus récents sur le changement climatique sont dus à une dynamique engagée il y a vingt ans au sujet des critères ESG. La législation portant sur les processus déclaratifs doit être considérée comme une manière de mettre en place des exigences minimales pour toutes les entreprises et de les structurer.

3.2 TRAITER LES PROBLÈMES LIÉS À LA MOBILISATION DU CAPITAL À TRAVERS UN MÉLANGE D'INITIATIVES PRIVÉES ET PUBLIQUES

Comme indiqué dans la section précédente, améliorer l'évaluation des risques est souvent perçu par les autorités comme l'élément déclencheur qui permettra une mobilité du capital des institutions classiques conforme à la volonté de transition écologique. Si l'amélioration de l'information est certes une première mesure nécessaire, elle n'est pas forcément suffisante pour relever tous les défis posés par le développement durable. Passer à une échelle supérieure, que ce soit au niveau climatique ou au niveau de la finance durable, demanderait probablement des interventions et des approches plus directes. Depuis 2008, les marchés financiers se caractérisent par de grandes quantités de liquidités disponibles et, dans une certaine mesure, par une recherche du rendement qui a provoqué une course aux actifs à plus longue échéance et une prise de risques accrue. Selon une hypothèse, ce contexte aurait pu provoquer une augmentation des ressources financières destinées aux projets durables si les obstacles à l'investissement ne se trouvaient que du côté du secteur financier, et plus précisément du côté des détenteurs de capital.

Ce n'est pourtant pas ce qui s'est produit. Pour certains experts, il y a de sérieuses raisons de penser que le tuyau qui alimente les projets durables n'est ni assez profond, ni assez solide.¹⁹ De ce fait, la priorité a souvent été donnée à la mise en place de politiques cohérentes, durables et ambitieuses du côté de la demande. Cette approche cherche à mettre en place des politiques du climat solides pour garantir l'émergence d'un coût des émissions de carbone et pour développer une stratégie nationale claire permettant d'aboutir à la transition écologique, ce qui devrait, ensuite, créer un « sillon » plus solide alimentant les projets d'investissement verts. Améliorer le rapport risque/rendement sur investissement des projets durables par rapport aux projets intensifs en émission de carbone, constitue donc une condition préalable pour les rendre attractifs pour les acteurs privés.

Ce rapport ne traite pas de ces politiques en détail – même si elles sont essentielles –, car elles dépassent souvent de loin le cadre du seul secteur financier.²⁰ Cette section portera plutôt sur les initiatives

¹⁹ Pour une vision plus complète de cette problématique, cf. (Financing the Future, 2014). La réponse finale est peut être une combinaison de ces approches, tant la perception de signaux est importante dans la mobilisation du capital durable et relève de la responsabilité de tous les acteurs. Par exemple, la commission Canfin-Grandjean (2015), qui a travaillé sur la mobilisation des capitaux publics et privés aborde les deux thèmes, que ce soit en rapport avec le secteur financier ou pas

²⁰ Voir OCDE (2015) pour le débat sur l'alignement des politiques pour soutenir la transition.

publiques et privées qui ont été mises en place en France pour faire émerger une mobilisation du capital vert en traitant le problème des défaillances de marché dans l'offre de capital. En France, celles-ci revêtent généralement trois formes différentes : des institutions financières publiques pour remédier aux défaillances du marché et lancer le développement du marché, la structuration du marché par l'utilisation de labels et l'implication d'acteurs français dans le développement de titres verts.

3.2.1 MOBILISER LES INSTITUTIONS FINANCIÈRES PUBLIQUES : CDC ET BPIFRANCE

Tandis que les institutions financières publiques représentent une part relativement faible du volume du système financier français, elles mettent en œuvre des interventions ciblées, destinées à soutenir les objectifs de la politique nationale via un financement direct, le développement des marchés et le renforcement de capacités.²¹ Cette analyse se concentrera sur les institutions françaises, mais d'autres acteurs européens jouent un rôle à l'échelle française. Par exemple, la Banque européenne d'investissement a fourni des centaines de millions d'euros à la France pour les projets liés au climat en 2011 (I4CE, 2014). De plus, la BEI, du fait de son positionnement unique au niveau européen, a propagé ses connaissances et ses pratiques aux autres acteurs européens et dans le monde entier (Cochran *et al.*, 2014).

3.2.1.1 LA CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS : REDONNER DE L'ÉLAN AUX NOUVELLES PRATIQUES

La *Caisse des Dépôts et Consignations*²² est une institution financière publique française créée en 1816. La CDC et ses filiales (constituant le groupe CDC) sont impliquées dans un vaste éventail de secteurs sociaux et économiques ; la CDC est également un important gestionnaire financier et d'actifs, responsable de multiples programmes financés par le gouvernement français et de l'investissement de dépôts obligatoires faits par la profession judiciaire (voir Section 1). En appliquant une logique d'« investisseur avisé »²³ et en se concentrant ainsi sur l'optimisation des retours sur investissement, elle peut jouer un rôle dans l'économie française que les autres acteurs sont moins à même de tenir (en particulier en termes de volume et de durée de prêts à relativement long terme) ainsi que sur des investissements ciblés en actions.

Le bilan propre de la CDC est de 150 milliards d'euros dont environ un cinquième est utilisé pour des investissements en capital. Le *Fonds d'Épargne* assure le financement de la dette des entités admissibles grâce aux 250 milliards d'euros d'épargne réglementée qu'elle est en charge de gérer.

Le groupe CDC a des liens opérationnels avec un certain nombre de fonds de pension. Cela implique un partage régulier des connaissances entre ces institutions, y compris entre le FRR et l'ERAFP – tous deux membres de première heure de la Coalition pour la décarbonation des portefeuilles (PDC) – et l'Ircantec – signataire de la déclaration mondiale sur les changements climatiques et les engagements de Montréal.

Le groupe CDC est un acteur reconnu au sein de la communauté financière française. Il a, par exemple, activement promu et encouragé la création des principes des Nations Unies pour l'investissement responsable qui ont été adoptés par plus de 100 institutions en France. Le CDC a sa propre politique d'ISR mettant en œuvre des stratégies selon les classes d'actifs et offrant également une recommandation spécifique dans le cadre du dialogue actionnarial des entreprises dans lesquelles elle a investi.

En 2015, la CDC a annoncé sa stratégie consacrée aux questions de changement climatique et, plus largement, à la transition énergétique et écologique, laquelle comportait quatre principaux engagements sur la mobilisation des capitaux ainsi que sur d'autres moyens d'intervention (CDC, 2015) :

²¹ Voir Cochran *et al.* (2014) pour une description du rôle des institutions financières publiques soutenant l'action contre les changements climatiques.

²² Précision : La CDC est l'un des principaux soutiens financiers de I4CE. I4CE bénéficie d'une indépendance totale portant sur le contenu de ses publications.

²³ Une combinaison d'objectifs et de critères sociaux et financiers permettent à la *Caisse des Dépôts* d'agir en « investisseur avisé » : tout en se concentrant sur l'intérêt public, la CDC respecte les forces du marché et cherche à ne pas favoriser un acteur par rapport à un autre quand elle agit dans le cadre d'un mandat public explicite.

- ⊙ Le financement de la transition énergétique et écologique : 15 milliards d'euros pour l'ensemble du groupe CDC (y compris Bpifrance) entre 2014 et 2017
- ⊙ Décarbonation des portefeuilles d'infrastructure et de construction
- ⊙ Engagement actionnarial en faveur du financement de la transition énergétique et écologique
- ⊙ Mesure et publication des émissions financées et analyse sectorielle approfondie pour identifier des politiques spécifiques (par exemple : le charbon)

3.2.1.2 BPIFRANCE : INNOVATION, GARANTIE ET PRÊTS

Bpifrance est une filiale commune de l'État français et de la CDC. Bpifrance a été créé en 2013 dans le but de consolider les institutions et fonds publics existants qui étaient impliqués dans le financement de la dette et des capitaux de sociétés françaises afin de coordonner et d'amplifier leur impact. La société contribue au financement d'un large éventail d'entreprises, allant des start-ups aux sociétés plus importantes cotées en Bourse, au moyen d'instruments variés, comme des prêts, des garanties et des capitaux. Son objectif est clairement de combler les défaillances du marché en matière d'innovation et de croissance ou de financement de l'investissement. Historiquement, les institutions qui ont été fusionnées dans Bpifrance étaient impliquées dans le financement de l'innovation privée en France. Cela inclut la gestion des 3 milliards d'euros d'*Investissements d'avenir*.²⁴

Bpifrance doit fournir un rapport annuel sur ses activités et sur l'impact de ses actions. Plus précisément, la société doit expliquer en détail dans quelle mesure les entreprises soutenues ont « contribué à la transition écologique et énergétique » (Loi portant création de Bpifrance, 2012). Jusqu'à maintenant, ces rapports se sont concentrés sur le financement dédié à des entreprises des secteurs pertinents ou à des opérations particulières. Bpifrance indique avoir apporté plus de 800 millions d'euros en 2014 pour cet usage (Bpifrance, 2015). Dans sa stratégie sur les transitions énergétiques et écologiques, Bpifrance insiste sur la priorité accordée à la réduction de la consommation énergétique des entreprises. Le soutien dans ce domaine devrait donc s'élargir au cours des prochaines années. Pour ce qui concerne la question plus vaste du développement durable, Bpifrance a mis en œuvre une charte de responsabilité sociale et une stratégie d'investissement socialement responsable, des enquêtes dans les domaines environnementaux, sociaux et de gouvernance sont requise dans le cadre de l'évaluation de chaque investissement (Bpifrance, 2013).

Cependant, la démarche de Bpifrance ne se concentre actuellement que sur les impacts positifs de sa mobilisation de capitaux en faveur de la transition énergétique. Une évaluation de la cohérence de la totalité de son portefeuille, avec les objectifs de la transition énergétique, représenterait une étape supplémentaire et utile, comme c'est le cas pour d'autres établissements financiers.

Par le biais de ces institutions financières publiques, l'État français couvre de nombreux secteurs, activités et questions liés au développement durable. Ces institutions répondent aux insuffisances identifiées du marché et interviennent grâce à des instruments ciblés visant à mobiliser des acteurs privés ou par le biais de programmes pilotes. Le volume des flux soutenant de manière explicite les pratiques d'investissement durable reste néanmoins modeste par rapport à l'activité annuelle globale. Il semble donc qu'il existe une possibilité d'amélioration et d'optimisation, d'une part de leur contribution aux objectifs de transition énergétique et de développement durable et, d'autre part, d'une homogénéisation globale.

3.2.2 MISE EN PLACE DE LABELS POUR LES PRODUITS FINANCIERS

La mobilisation des capitaux en faveur de projets durables dépend souvent de la capacité des détenteurs de ces capitaux (qu'il s'agisse d'institutions financières ou de ménages) à disposer de suffisamment d'informations pour faire des choix éclairés. En plus de la transparence et des rapports, la création de

²⁴ *Investissements d'avenir* est un programme de l'État lancé en 2010 pour financer des projets privés de recherche et d'innovation.

labels pour les produits financiers en France est vue comme un outil utile pour soutenir le développement de produits d'investissements socialement responsables. L'objectif est d'apporter une information suffisante, fiable et concise sur les questions extra-financières afin d'éclairer le choix des investisseurs.

Les labels se sont tout d'abord développés au travers d'initiatives privées. Novethic, par exemple, a mis en place au milieu des années 2000 un système de notation des fonds d'investissements socialement responsables. La notation a été jugée ambitieuse, visant à différencier différents fonds d'investissement socialement responsable en fonction du niveau de leurs ambitions. Compte tenu de la complexité technique de l'information qui en résultait, cette notation a presque été exclusivement utilisée par des investisseurs professionnels. En 2009, Novethic a développé son propre label d'investissements socialement responsables visant à aider les ménages et les gestionnaires d'actifs à distinguer le nombre toujours croissant de produits auto-étiquetés ISR. Ce label a évolué afin d'évaluer la qualité des produits d'investissements socialement responsables. Cela a incité les gestionnaires d'actifs à améliorer la qualité et la transparence de leurs rapports sur les questions ayant trait aux ISR.

En 2012, le gouvernement français a annoncé son intention de créer un label ISR public à caractère officiel. Après deux ans de discussions, la décision a été prise de créer un label Transition énergétique et climat et un label plus général d'ISR après la conférence de 2014 sur le financement de la transition énergétique (voir Section 3.4) ; ces labels ont été présentés en octobre 2015. La raison sous-tendant la création de ces labels publics est de garantir une base commune. Cependant, la mise en œuvre des labels peut être complexe car elle reposera sur des décisions concernant les critères et les méthodologies de notation qui sont, en fin de compte, des décisions publiques, alors que des entités certifiées seront responsables de l'attribution de scores à chacun des produits. En outre, dans la mesure où ils s'appliquent souvent à des produits financiers « de niche » et qu'ils sont principalement visibles par les acteurs du milieu de la finance durable, ces labels ne devraient pas constituer une solution miracle pour le financement de la transition bas-carbone.

La finalisation des deux labels est toujours en cours à la date de cette publication. Une consultation publique a été lancée en octobre sur les règles guidant le label Transition énergétique et climat. Le label concernant l'ISR devrait entrer en vigueur en 2016. D'après les informations disponibles, il semble que ces deux labels imposeront de mesurer l'impact des fonds sur les questions énergétiques et d'investissements socialement responsables, et les relieront à des objectifs clairement énoncés.

3.2.3 CONTRIBUTION FRANÇAISE AU DÉVELOPPEMENT DES OBLIGATIONS VERTES

Le développement du marché des obligations vertes a connu une croissance rapide au cours des deux dernières années. Avec une émission de 32 milliards de dollars américains au 30 octobre 2015, certains observateurs pensent que les émissions atteindront ou dépasseront le record de 2014 de 37 milliards de dollars à la fin de l'année 2015.

Les intervenants français ont joué un rôle significatif dans le développement du marché des obligations vertes. Les acteurs du marché français ont été surreprésentés par rapport aux autres pays au cours de ces dernières années à presque tous les niveaux de la chaîne des obligations vertes : émetteurs, souscripteurs et fournisseurs d'un second avis (Europlace, 2015).

Ce haut niveau de participation est particulièrement visible du côté des émetteurs et parmi les arrangeurs, mais l'est moins du côté des acheteurs où plusieurs acteurs du marché français sont actifs, ayant acquis une expertise (par exemple Mirova) qui ne va toutefois pas au-delà de ce que l'on observe dans les autres pays.

Du côté des émetteurs, une grande variété d'acteurs du marché français est responsable de certaines des émissions parmi les plus importantes ou les plus significatives. De fait, dès 2012, la Région Île-de-France a émis sur le marché l'une des premières grandes obligations vertes sub-souveraines pour un montant de 350 millions d'euros ; cette émission a été renouvelée en 2014 où elle a atteint un montant record

de 600 millions. Du côté du secteur privé, les émissions les plus importantes sont venues d'entreprises françaises : EDF a émis des obligations vertes pour un total de 1,4 milliard d'euros en 2013 et Engie a effectué la plus grande émission d'obligations vertes à ce jour pour un montant de 2,5 milliards d'euros en 2014. L'Agence française de développement (AFD)²⁵ a rejoint d'autres banques de développement avec sa propre obligation climatique de 1 milliard d'euros en 2014. Fin mars 2015, la France était première pour ce qui concernait l'encours total des obligations vertes émises (Europlace, 2015). Au cours de ces dernières années, la diversité des acteurs et des pays impliqués dans ce marché n'a cessé de croître au fur et à mesure de son expansion. Le poids relatif des acteurs français dans un marché élargi des obligations vertes diminuera probablement sans être nécessairement la conséquence d'un désengagement quelconque.

Cette surreprésentation des acteurs français semble avoir été accélérée par l'existence d'un écosystème d'expertise favorable. Plusieurs arrangeurs français, notamment Crédit Agricole CIB, Société Générale CIB et Natixis, ont joué un rôle significatif et, pour certains d'entre eux, précoce dans le développement du marché des obligations vertes. Cette proximité avec des experts a permis aux émetteurs de se saisir de l'opportunité et de développer leurs capacités à émettre des obligations vertes. De plus, la présence d'agences de notation dans les domaines environnementaux, sociaux et de gouvernance, telles que Vigeo (le deuxième analyste externe le plus utilisé pour les obligations vertes), a aidé certaines de ces institutions à développer leurs obligations vertes. Cet écosystème a contribué au rôle des acteurs français de ce nouveau segment du marché (voir Section 3.4 sur la culture financière pour une discussion plus détaillée).

3.3 RISQUES ET CADRES PRUDENTIELS : VERS UNE MEILLEURE ÉVALUATION DES RISQUES

La poussée en faveur d'une véritable intégration des questions climatiques et de développement durable dans l'évaluation du risque et de son cadre de gestion est, comme dans le reste du monde, une évolution récente. Tandis que l'intégration ESG a commencé à développer des démarches liées aux risques ayant trait aux critères ESG, son relativement bas niveau de mise en œuvre signifie que son impact reste marginal.

Dans son article 173, la loi TECV a inclus une série de mesures innovantes qui demandent aux acteurs du secteur financier de déclarer dans quelle mesure ils prennent en compte les questions liées au changement climatique dans leurs stratégies d'investissement et de gestion des risques. La loi ne cherche toutefois pas à imposer des outils ou des politiques internes spécifiques pour améliorer l'évaluation et la gestion du risque. Elle a plutôt le but sous-jacent, via une obligation de déclaration, de s'assurer que les acteurs sont conscients des risques et prennent des mesures pour en déterminer le prix et les gèrent de façon adéquate.

La perception et la gestion du risque sont en effet jugées nécessaires pour toutes les institutions financières. Une meilleure inclusion des questions liées au changement climatique dans la perception du risque semble essentielle pour que le système financier les intègre dans l'allocation des capitaux et dans les décisions financières, jouant ainsi pleinement son rôle de distributeur efficace de capitaux dans l'économie. Compte tenu des objectifs de la loi TECV d'encourager l'innovation et d'améliorer les pratiques et outils, cette dernière doit être interprétée comme établissant les obligations minimales pour toutes les institutions. En tant que telle, son ambition n'est pas limitée, mais les questions à aborder constituent un seuil minimum.

La loi fait une distinction entre, d'un côté, les banques et, de l'autre côté, les gestionnaires d'actifs et investisseurs institutionnels ; elle définit également les obligations pour chacune de ces deux catégories. Ces différentes dispositions sont décrites dans les sections suivantes.

²⁵ Précision : l'AFD est l'un des principaux soutiens financiers de I4CE. I4CE bénéficie d'une indépendance totale portant sur le contenu de ses publications.

3.3.1 SECTEUR BANCAIRE : LE RÔLE DES TESTS DE RÉSISTANCE ET L'ATTENTION SUR LES HORIZONS TEMPORELS

La gestion des risques est inhérente au secteur bancaire. Comme on l'a vu dans la première section, c'est à la fois une question de stabilité et de performance du fait des liens directs avec les politiques prudentielles et les ratios de financement. Le secteur bancaire peut ajuster son modèle économique plus rapidement que les autres acteurs financiers, ce qui a été démontré depuis 2008.

En France, une attention croissante s'est portée sur le secteur bancaire et son implication dans le financement d'actifs intensifs en carbone, par exemple les multiples campagnes d'ONG visant le financement de l'industrie charbonnière. Si ces campagnes ne peuvent pas être interprétées comme des risques financiers directs, elles sont en général perçues comme un risque pour la réputation des institutions bancaires.

La législation française aborde le risque lié aux changements climatiques par des approches et outils de contrôle « traditionnels ». La loi TECV a inclus des mesures visant les banques françaises dans le Code monétaire et financier (article L. 511-41-1 B), en se concentrant sur ce qui est considéré comme l'outil essentiel pour l'évaluation de la vulnérabilité des banques, les tests de résistance.

La loi TECV clarifie, dans le Code monétaire et financier, l'obligation qu'ont les banques d'intégrer dans leurs procédures le suivi des résultats des tests de résistance réguliers. Ces tests de résistance sont inclus dans le même article demandant aux banques d'avoir des stratégies d'évaluation et de gestion des risques portant principalement sur les risques bancaires usuels, tels que le risque lié au crédit, le risque de contrepartie, les risques liés au marché, à la titrisation, aux taux d'intérêt, aux liquidités, etc.

Le superviseur bancaire doit, dans le même temps, développer des méthodologies de tests de résistance qui intégreront les questions liées aux changements climatiques. Sous leur forme la plus ambitieuse, ces tests de résistance permettraient aux banques et à leurs superviseurs d'évaluer l'exposition de chacune des banques au risque climatique ou au risque carbone. Si ces risques sont perçus comme matériels, ils devraient être reconnus et gérés, conduisant à une nouvelle répartition des capitaux qui devrait au moins diminuer l'exposition d'un établissement et, idéalement, aboutir à un niveau compatible avec les développements attendus en matière de climat.

Les moyens techniques pour l'administration de cette forme de test de résistance (pour qu'il intègre de façon opérationnelle les questions liées aux changements climatiques) sont encore en cours d'élaboration. Un problème clé est le changement d'horizon temporel : alors que les tests de résistance actuels des banques reposent sur des horizons à court ou moyen terme (soit approximativement un à trois ans), les tests de résistance liés au climat devront viser le long terme : les risques carbone et les risques physiques – tels qu'une variation du niveau de la mer ou la disponibilité de ressources naturelles – sont susceptibles de ne se concrétiser à des niveaux partiellement visibles que dans des délais supérieurs à trois ans. Cela soulève un deuxième problème concernant les tests de résistance : faut-il maintenir constante la stratégie actuelle de la banque pendant le test ou permettre une modification ? Ce choix aura un impact sur la façon dont ces instruments pourront être structurés pour produire des résultats ayant des implications opérationnelles claires (2^oii en partenariat avec l'Enquête du PNUE et l4CE, 2015).

Le gouvernement français devrait publier un rapport soulignant les attentes en termes de mise en œuvre des tests de résistance liés au climat pour les banques d'ici la fin 2016. Aucune information n'est actuellement disponible sur le niveau de détail des obligations et lignes directrices qui seront émises.

3.3.2 RAPPORT SUR LES RISQUES LIÉS AUX CHANGEMENTS CLIMATIQUES POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS : ÉLABORATION D'UN ENSEMBLE COHÉRENT

Jusqu'à aujourd'hui, les risques liés aux problèmes extra-financiers que courent les investisseurs institutionnels ont été principalement abordés en France au travers de l'ISR et l'intégration ESG. L'ISR montent en puissance au sein de ces établissements en France depuis une vingtaine d'années.

La loi TECV a élargi la portée des sujets et des institutions concernées, incluant aussi l'évaluation des risques liés aux changements climatiques. La divulgation du risque lié aux changements climatiques est devenue une obligation minimale s'appliquant aux investissements dans les institutions financières et non financières. L'article 173 de la loi TECV requiert l'élaboration d'une stratégie nationale bas-carbone. En donnant une vision claire du cadre réglementaire attendu, la stratégie bas-carbone fournit des informations pour mieux évaluer le risque carbone. À ce titre, l'article 173 peut être interprété comme un ensemble cohérent établissant des obligations minimales pour l'évaluation du risque et améliorant les informations disponibles pour faciliter cette évaluation.

Il semble que ces obligations élargies de rapports ne s'appliquent qu'aux investisseurs institutionnels et pas aux gestionnaires d'actifs. Les mandats des gestionnaires d'actifs devraient néanmoins évoluer dans le même sens en réponse à des demandes venant des investisseurs institutionnels, pour une meilleure connaissance de l'impact de leurs portefeuilles. En conséquence, une combinaison des obligations élargies de *reporting* et des changements des mandats donnés par les investisseurs institutionnels devrait survenir pour faciliter une évolution des pratiques des gestionnaires d'actifs.

ENCADRÉ 2 : LE DEVOIR FIDUCIAIRE EN FRANCE

Bien que séduisant sur le plan conceptuel et généralement identifié comme une opportunité permettant de s'assurer que les gestionnaires d'actifs prennent en compte les développements liés aux changements climatiques, le concept de devoir fiduciaire a une portée différente selon les différents systèmes juridiques. Le devoir fiduciaire est une notion qui trouve sa source dans le système du droit coutumier (« common law ») non codifié du monde anglo-saxon. Sa transposition dans le système du droit civil (codifié) d'Europe continentale est plus limitée.

Le devoir fiduciaire dans le monde anglo-saxon fait souvent référence au rôle du « trustee », l'administrateur, et à la notion de « trust » ou fiducie. L'administrateur a le devoir fiduciaire d'agir dans le meilleur intérêt du client et de lui fournir la meilleure information possible. Dans ce sens, il été vu comme une possibilité d'élaborer une évaluation des risques liés aux changements climatiques en incitant les administrateurs à déclarer ces risques afin d'éviter des problèmes légaux concernant la fiducie (Ceres (2014), Global Compact et al. (2015), Environnement DG, à venir). Certains analystes soutiennent que le devoir fiduciaire traditionnel inclut les risques liés aux changements climatiques. L'absence de prise en compte serait alors perçue comme un risque de litige de la part des administrateurs, dans la mesure où ils ne prendraient pas toutes les mesures nécessaires pour remplir leur mission.

En France, les fonds de pension français sont bâtis sur le modèle de l'assurance et n'agissent pas en tant qu'administrateurs. Des obligations équivalentes au « devoir fiduciaire » existent bel et bien en France mais elles sont définies par des clauses statutaires réglementant la conduite des investisseurs ou par des lignes directrices existantes. Le moyen systémique d'intégrer les questions liées aux changements climatiques n'est par conséquent pas lié au risque de litige, mais plutôt à une modification dans une réglementation plus large, que ce soit en ciblant les investisseurs institutionnels ou les gestionnaires d'actifs.

En France, ce processus est, par de nombreux aspects, indépendant du point de vue qui domine sur le devoir fiduciaire. Il faut noter que le concept de devoir fiduciaire dans le monde anglo-saxon (où cela est vu comme un moyen de pousser les gestionnaires d'actifs ou les fonds de pension à améliorer la gestion et les rapports sur les risques liés aux changements climatiques) n'est pas encadré de la même manière qu'en France (voir Encadré 2). En France, lorsque la gestion d'actifs est déléguée, les devoirs et obligations d'un gestionnaire d'actifs sont habituellement clairement établis dans des mandats officiels ou selon la réglementation. Ainsi, à côté des évolutions directes possibles des mandats des gestionnaires d'actifs, on peut s'attendre à un engagement plus actif de la part des propriétaires de ces actifs auprès de leurs gestionnaires.²⁶ Une inclusion lente et progressive des questions liées aux changements climatiques devrait très probablement intervenir dans les mandats.

3.4 RENFORCEMENT DES CAPACITÉS ET MOYENS D'ACTION : UN ÉCOSYSTÈME UNIQUE COMPOSÉ D'ACTEURS CONSCIENTS DES QUESTIONS LIÉES AU DÉVELOPPEMENT DURABLE ET AUX CHANGEMENTS CLIMATIQUES

Le renforcement des capacités du système financier sur les questions de développement durable est probablement l'un des enjeux les moins discutés. Il s'agit en fait d'un sujet vaste et complexe qui mêle plusieurs domaines scientifiques et qui doit être géré au niveau micro de l'investisseur plutôt que traité uniquement au niveau *macro de la dynamique de marché*.

3.4.1 RENFORCEMENT DES CAPACITÉS EN FRANCE : LE MODÈLE GRENELLE

Développer la sensibilisation aux questions climatiques et de développement durable joue un rôle clé pour favoriser des changements de comportement et la mise en application des politiques nécessaires. En France, des politiques comme celles décrites dans ce rapport sont devenues une réalité grâce à un écosystème d'acteurs capables de focaliser l'attention sur les questions pertinentes, de réunir les compétences, de concevoir et de mettre en œuvre les réglementations. Certaines de ces politiques n'existeraient pas sans le travail accompli par des acteurs individuels auprès de l'État et des législateurs. En outre, l'application de ces décisions n'aurait pu être possible sans l'expertise interne ou externe des institutions concernées.

Cet écosystème génère un renforcement mutuel au lieu d'être seulement fixe ou unidirectionnel. D'une part, le développement de l'expertise parmi les institutions a été facilité par des messages du secteur public, puis renforcé par les réglementations. D'autre part, la réceptivité de l'État au plaidoyer ou à l'expertise a renforcé la dynamique développée au sein de l'écosystème. Parfois, la législation a pu accélérer la progression des acteurs. Dans d'autres cas, les réglementations ont bénéficié de l'expérience et des attentes des acteurs sur le terrain.

Le modèle de consultation Grenelle appliqué à la législation environnementale vise à réunir l'écosystème financier français (institutions financières, ONGs, groupes de réflexion, organismes publics, etc.) pour collaborer et discuter sur ces thèmes. Dans cette approche, les débats sont organisés en « collèges » qui représentent les différents groupes d'acteurs : État, employeurs, autorités locales, ONG, et, plus récemment, élus et consommateurs. Ce processus permet d'identifier et d'inclure la gamme des organisations pertinentes travaillant sur ces questions. Dans certains cas, il a initié des débats internes sur les questions environnementales au sein des institutions participantes. Ce type de processus se présente comme un modèle adapté et efficace pour créer une dynamique entre tous les acteurs et accélérer l'exposition et l'assimilation des questions principales.

²⁶ Récemment, l'ERAFP, Cedrus AM et amLeague ont lancé un concours d'ISR pour des gestionnaires d'actifs sur la décarbonation de leurs portefeuilles.

3.4.2 COMPRENDRE LA FAÇON DONT LES DYNAMIQUES FRANÇAISES SUR LES QUESTIONS CLIMATIQUES ONT PROGRESSÉ DE SORTE À INCLURE LE SECTEUR FINANCIER

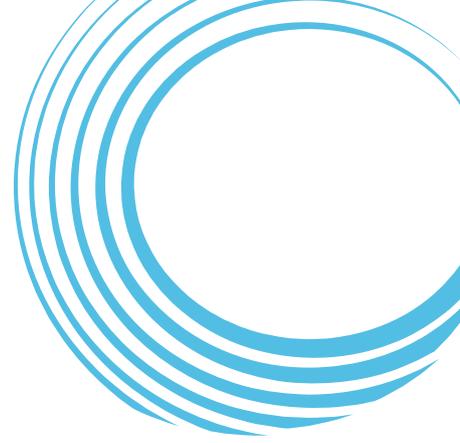
Cependant jusqu'à ce jour, les acteurs du secteur financier se sont en général tenus à l'écart des débats de type Grenelle. Pendant le Grenelle et le débat national sur la transition énergétique, un collège dédié n'a pas été créé pour engager explicitement les acteurs du secteur financier. Néanmoins, l'engagement du secteur financier dans les questions de climat et de développement durable progresse.

Par exemple, les défis spécifiques auxquels le secteur financier est confronté ont abouti à la préparation (2012-2013) d'un rapport commun de la CGDD et de la DG Trésor sur le financement de la transition (DG Trésor et CGDD, 2013). Étant l'un des rares rapports de ce type spécifiquement centré sur le rôle de ce secteur sur les questions d'environnement en France, il explore des options de mobilisation des financements privés, capables de soutenir la transition écologique co-formulée par le ministère des Finances et le ministère de l'Environnement (DG Trésor et CGDD, 2013). Les recommandations de ce rapport concernent quatre grands principes : améliorer les messages économiques et leur prévisibilité ; mettre en œuvre des outils financiers complémentaires ciblés sur le financement de la transition énergétique ; renforcer l'intégration des critères ESG dans tous les secteurs, dont le secteur financier ; améliorer la sensibilisation et l'expertise sur les enjeux et les objectifs de la transition. Plusieurs recommandations ont été intégrées à la loi TECV. Après sa publication, l'État a organisé une Conférence bancaire et financière mi-2014 pour catalyser les débats sur les aspects financiers de la loi TECV.

Plus récemment, l'organisation et la préparation de la 21^{ème} conférence des parties de la CCNUCC – COP21 en décembre 2015 – ont eu un rôle accélérateur majeur des débats et des actions au sein du secteur financier français. Des propositions de mécanismes innovants, telles que l'implémentation d'une valeur sociale du carbone pour financer les projets liés au climat (Aglietta et al., 2015), ont ainsi pu être avancées. Le rapport de la Commission Canfin-Grandjean sur les financements innovants (2015) – mandaté par le Président Hollande – est un autre exemple des efforts d'engagement ciblant le système financier dans le domaine du développement durable et de l'interaction entre la sphère politique, la société civile et le secteur financier.

De plus en France, les préparations de la COP21 ont créé des possibilités et des supports supplémentaires pour certains changements récents, comme l'article 173. Cet article a été adopté en deuxième lecture pendant la Semaine du Climat à Paris en mai 2015. Le gouvernement a soutenu l'inclusion de l'amendement et le ministre des Finances français a annoncé son adoption, comme étape clé de la COP21, pendant la *Climate Finance Day* pour le climat pendant la Semaine du Climat. En collaboration avec d'autres parties prenantes, les autorités françaises ont aussi joué un rôle clé pour que ces questions bénéficient d'une attention politique internationalement (mandat du G20 au Conseil de stabilité financière, discussions de l'Union européenne).

Enfin, au cours des dernières années, de grandes institutions financières françaises ont pris des positions et des engagements concrets sur les questions climatiques. Cet effort d'appropriation a amélioré la légitimité des personnes qui travaillent sur ces questions au sein de ces institutions. Il contribue également à inscrire le climat et d'autres questions de développement durable à l'agenda. Ceci témoigne d'une appropriation croissante des questions climatiques par les dirigeants des diverses institutions financières et vient renforcer les tendances déjà mentionnées, associées à l'émergence d'un écosystème financier sensible aux questions de développement et de cadres normatifs. Par exemple, les banques françaises ont publié des politiques sectorielles pour le secteur de l'énergie début 2013, bien avant que la COP21 devienne un argument.



4 UN ÉQUILIBRE À GÉRER AVEC PRÉCISION : SURMONTER LES DIFFICULTÉS DE LA MISE EN ŒUVRE

Comme indiqué dans les précédentes sections, la France a adopté un ensemble de mesures exigeant des rapports sur les questions climatiques et ESG, fondées sur une approche générale de type « se conformer ou s'expliquer ». Cette stratégie est confrontée à trois défis : i) surmonter des difficultés techniques pour obtenir une application réelle ; ii) s'assurer de l'utilité générale et interne des informations obtenues pour les acteurs financiers ; iii) avoir une capacité nécessaire pour créer une dynamique plus large avec un impact étendu, aussi bien en France qu'à l'étranger. Ces problèmes sont étroitement liés, et dépendent aussi de la capacité de l'écosystème au sens large à faciliter la bonne mise en œuvre et l'assimilation des sujets pour créer de la valeur ajoutée pour les acteurs du secteur financier. Comme indiqué dans la Section 2, l'écosystème des acteurs repose sur un équilibre délicat entre les problématiques financières et de durabilité qui sera mis à l'épreuve une fois la période de la COP21 passée et le début de la mise en œuvre des nouvelles réglementations.

4.1 S'ASSURER QUE LES INSTITUTIONS FINANCIÈRES ONT LES MOYENS D'APPLIQUER LA LOI

Les investisseurs institutionnels doivent rendre compte de la contribution de leur portefeuille par rapport à leurs objectifs nationaux et internationaux. La traduction de ces objectifs en indicateurs opérationnels reste un défi. La résolution des difficultés techniques liées au respect des exigences déclaratives de la loi TECV oblige à identifier des méthodes appropriées pour définir les objectifs de financement climatique pour les institutions. Pour que cela soit possible en pratique, ceci nécessite des outils disponibles et l'exploitation d'une partie des données existantes. En outre, pour être exploitables au plan opérationnel, de tels indicateurs devraient probablement être plus détaillés que ceux que l'on attend dans le décret d'application et de la stratégie nationale bas-carbone.

Il en va de même pour la disponibilité des méthodologies et des outils d'information aidant les institutions à se conformer à la réglementation : celle-ci est déterminante. D'autres développements sont attendus à court terme concernant l'application de ces nouvelles exigences et l'amélioration des capacités des acteurs à les respecter. Dans cette perspective, le rôle de l'ensemble de l'écosystème, et en particulier l'expertise commerciale et celle à but non lucratif, joueront un rôle essentiel. Les fournisseurs de données, les développeurs de méthodologies et les forums de partage des connaissances seront aussi déterminants pour ces développements.

4.2 DE L'IMPORTANCE DES ENJEUX AUX YEUX DES ACTEURS FINANCIERS : LE RÔLE D'UN CADRE JURIDIQUE CONTRAIGNANT ET NON CONTRAIGNANT

La conformité des acteurs financiers à un cadre normatif fondé sur une approche de supervision, au lieu d'une réglementation supplémentaire, exige que les informations produites soient utiles et que les risques soient considérés comme matériels. Le fait d'aborder les acteurs climatiques en évoquant les risques financiers ou liés à leur réputation doit mieux permettre au système financier d'assumer pleinement son rôle essentiel et de compléter les politiques climatiques. Cependant, même si le cadre déclaratif est techniquement et légalement « contraignant », il n'existe aucune sanction légale pour les cas de non-conformité, ce qui n'est pas nécessairement problématique. Dans certains cas, lorsqu'une loi est trop contraignante, la conformité peut être concentrée dans le département juridique au lieu des équipes opérationnelles les plus appropriées. Par conséquent, une combinaison de contraintes légales dotées de sanctions et d'exigences sans sanctions devrait favoriser la mise en conformité. De plus, le développement d'une culture financière parmi les acteurs jouera un rôle essentiel pour renforcer l'appropriation des questions et la capacité des institutions à appliquer la loi.

Dans les deux cas, une combinaison des exigences contraignantes et non contraignantes ne sera efficace que si les risques évalués deviennent matériels. La matérialité peut être fondée à la fois sur l'évaluation des facteurs de risque et sur les enjeux de réputation des organisations.

Premièrement, la tarification appropriée des risques nécessite l'émergence d'un contexte économique plus large dans lequel les externalités sont tarifées de manière explicite et implicite par les cadres normatifs. Des politiques climatiques efficaces dépendent largement d'un secteur financier capable de jouer son rôle et d'allouer des capitaux à des projets en fonction des niveaux de risque. Par conséquent, le secteur financier occupe une position déterminante dans la mosaïque générale des politiques climatiques. Les politiques de l'offre visant à favoriser l'intégration des changements dans les activités du secteur financier doivent être perçues comme autant de compléments aux politiques de la demande et des réglementations qui créent une économie d'investissements à faible empreinte carbone et génèrent des résultats financiers compétitifs voire supérieurs (Morel et al., 2015).

Deuxièmement, les risques de réputation peuvent aussi renforcer l'importance des enjeux climatiques et du développement durable. Dans le domaine des risques de réputation, les retours d'information provenant de l'écosystème pousseront probablement les acteurs vers la mise en conformité. Les entreprises partenaires, les investisseurs ou les institutions à but non lucratif forcent les acteurs à se mettre en conformité ou à justifier l'absence de rapports ou leurs manquements aux exigences. Un suivi de l'application des décisions est crucial pour améliorer leur impact, qu'il soit réalisé par des institutions de supervision,²⁷ des associations professionnelles ou des organisations à but non lucratif.

Néanmoins, les dynamiques au sein de l'écosystème sont complexes et fragiles. Les institutions financières veulent actuellement éviter les controverses sur les questions climatiques, pour des raisons commerciales et de risques d'exposition à l'opinion publique, suite à l'attention générée par ces questions avant la COP21. Ceci ne peut toutefois pas être considéré comme un acquis. Si les acteurs du secteur financier sont soumis à des réglementations qu'ils sont incapables de respecter ou exposés à des controverses successives, à des critiques du public sur ces questions en dépit des progrès accomplis, cela risque de décourager d'autres efforts ou actions. De même, si les justifications commerciales et la dynamique alimentée par les grands acteurs économiques en faveur des questions climatiques n'atteignent pas un niveau d'importance suffisant, c'est à dire si les politiques climatiques côté demande ne sont pas probantes, la motivation soutenant les priorités dans ce domaine peut chuter. Par conséquent, la dynamique générale sur les thèmes climatiques et du développement durable au sein de l'écosystème doit rester forte.

²⁷ Il s'agit de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) pour les gestionnaires d'actifs et de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) pour les banques et les investisseurs institutionnels.

Comme indiqué précédemment, le cadre normatif existant, fondé sur la supervision, a pour objectif de définir les exigences minimales pour toutes les institutions. Dans cette perspective, il n'est pas nécessairement conçu pour tous les défis posés par la transition énergétique, mais davantage pour que toutes les institutions en aient connaissance et puissent prendre des mesures préventives. En France, certains acteurs financiers continuent d'affirmer que l'approche fondée sur le risque ne revêt pas le niveau d'importance requis, compte tenu de l'incertitude continue entourant les politiques climatiques sur la demande. Ils préfèrent aller plus loin et mettre en œuvre des stratégies climatiques fondées sur la performance, par exemple un alignement sur 2°C. Quoi qu'il en soit, le cadre normatif existant n'empêche pas les acteurs de le faire s'ils le souhaitent. En outre, ces premiers utilisateurs jouent un rôle de soutien essentiel pour le développement d'instruments et d'informations très utiles pour toutes les institutions.

4.3 PARTAGE D'EXPÉRIENCE : EXPLOITER L'EXPÉRIENCE FRANÇAISE POUR PROGRESSER AU NIVEAU EUROPÉEN

Dernier point mais non des moindres, le cadre normatif français devra affronter un défi ardu : situer les pratiques domestiques changeantes au sein d'un système financier fortement international. Maintenir des règles du jeu équitables pour les acteurs internationaux tout en encourageant simultanément les institutions à saisir de nouvelles opportunités commerciales et rester à la pointe de l'innovation dans ce domaine se présente comme un exercice difficile. Ainsi, des institutions françaises ont indiqué que l'augmentation des coûts d'établissement des rapports pourrait avoir des impacts potentiels sur la compétitivité. Le dialogue a permis à d'autres pays européens d'envisager d'adopter certains dispositifs déclaratifs, notamment l'article 173 de la loi TECV. Les discussions au niveau européen à propos de l'« Union des marchés de capitaux » sont considérées par plusieurs institutions financières comme la manière la plus rapide et efficace pour appliquer les réglementations européennes qui visent à améliorer l'intégration des questions sur la durabilité dans le secteur financier (2^oii et Enquête du PNUE, à paraître). Le travail sur les tests de résistance pour les banques peut être lié aux travaux du Comité européen du risque systémique.

Dans les questions relatives aux stratégies climatiques, en particulier, l'*exception française* rencontre parfois des difficultés à trouver une place parmi les initiatives internationales existantes, notamment sur des approches pouvant être difficiles à reproduire dans des contextes étrangers. Cette difficulté parfois récurrente s'est révélée être un obstacle majeur au partage des méthodes et des savoir-faire au niveau international. Plusieurs raisons laissent à penser que la situation est maintenant différente : en effet il n'existe aucune « méthodologie française » de traitement de ces questions et une tendance se dégage nettement en faveur de l'alignement avec les pratiques en cours de développement dans les différents pays.

En outre, une « philosophie française » semble émerger pour traiter de ces questions. Le nouveau cadre laisse une liberté de manœuvre importante aux institutions individuelles pour trouver leur propre moyen d'évoluer. En accueillant la COP21, la France bénéficie d'une excellente position pour présenter les progrès accomplis sur les questions du climat et du développement durable au plan international. Par exemple, elle a joué un rôle clé pour pousser les ministres des Finances du G20 à exiger que le Conseil de stabilité financière examine la façon dont les questions climatiques peuvent être prises en compte par le secteur financier (G20, 2015). La combinaison de la dynamique nationale et du tremplin de la COP21 offre une opportunité de partage des récentes évolutions des réglementations et de cette philosophie française sur la question du développement durable. Par conséquent, les discussions au niveau européen pourraient bien être la prochaine étape après la mise en œuvre du cadre normatif en France.

CONCLUSION

Au cours des vingt dernières années, la France a mis en place un ambitieux cadre d'action visant à améliorer plusieurs domaines identifiés comme prioritaires par l'Enquête du PNUE. Les acteurs publics, commerciaux et à but non lucratif de l'écosystème financier français ont facilité ensemble l'émergence d'exigences et de méthodes en termes d'établissement de rapports RSE et ESG. Ceci a été très récemment renforcé par l'attention spécifique portée sur les questions climatiques et la transition énergétique. L'approche ainsi obtenue, fondée sur la supervision, a donné naissance à une évaluation du risque, à une mobilisation des capitaux et au développement d'une culture financière de plus en plus alignés sur les questions de développement durable.

- Dans le domaine de la **transparence**, la France a mis en œuvre un cadre innovant fondé sur les progrès en termes de déclarations extra-financières pour pousser les entreprises financées et les institutions financières à améliorer l'évaluation du risque. Plus récemment, des évolutions centrées sur les risques physiques et politiques du changement climatique ont permis le développement d'une stratégie nationale bas-carbone, avec des budgets carbone nationaux, et une obligation de divulgation du risque climatique spécifiquement adaptée à différents acteurs, tels que les banques et les investisseurs institutionnels.
- Concernant la **mobilisation de capitaux**, la France combine des programmes publics et privés ciblant les défaillances des marchés. Les institutions financières publiques servent à canaliser et à fournir des capitaux lorsque des acteurs privés ne sont pas en position de le faire seuls. La mise en œuvre de labels et la mobilisation des acteurs français pour le développement d'obligations vertes ont aussi démontré la volonté de structurer les marchés.
- Concernant la **culture financière**, l'expertise du secteur financier sur les questions de développement durable a progressé au fil des années. Ceci permet le développement d'un « écosystème » d'acteurs financiers et non financiers, chacun jouant un rôle dans le renforcement de l'intégration des questions de développement durable (et des questions climatiques avant la COP21).

Certaines des mesures prises sont relativement nouvelles, ce qui rend difficile l'évaluation des impacts à moyen et long terme. Néanmoins, plusieurs éléments du cadre ont une importance notable, ainsi que les logiques structurant cet « écosystème ».

Récemment, la loi TECV et l'article 173 en particulier ont suscité un intérêt national et international. Même si récemment les questions climatiques ont davantage retenu l'attention, les obligations déclaratives françaises sur les questions ESG et les récents développements sur le changement climatique font partie d'un processus étalé sur vingt ans. Pendant ce processus, une dynamique sous-jacente est apparue : chaque décision successive vise à s'inscrire dans une continuité, à développer les avantages et à corriger les erreurs des précédentes. De plus, les acteurs bénéficient d'une certaine liberté pour satisfaire à leurs obligations respectives.

La France semble donc suivre un modèle d'action publique dans lequel le rôle de l'État consiste à garantir le bon fonctionnement du système financier et sa capacité à répartir efficacement les ressources. Ce modèle vise en premier lieu à faciliter la disponibilité de meilleures informations sur les questions climatiques, ISR, ESG, pour les acteurs financiers, grâce à des obligations déclaratives applicables aux acteurs financiers, aux entreprises et à leurs actifs sous-jacents. Dans certains cas et si nécessaire, des actions ciblées sont appliquées pour améliorer la répartition.

Dans cette perspective, ceci est cohérent et compatible avec la perception de plus en plus dominante du rôle de l'État pour favoriser l'émergence d'un modèle économique durable et d'un système financier capable de répondre à ses besoins. Il serait erroné de percevoir ce modèle comme une forme d'interventionnisme excessif de l'État. Grâce à une approche fondée sur la supervision, l'État concentre son action sur les obligations en termes de déclaration et de fourniture d'informations. Cette stratégie a l'avantage de définir les principes et les seuils au lieu d'intervenir directement au niveau méthodologique ou des procédures. Par conséquent, il incombe à chaque acteur financier de définir l'importance et la pertinence correspondantes, et si nécessaire, de développer une stratégie appropriée pour gérer les risques potentiels. Ceci permet aux institutions d'identifier les méthodes de conformité les mieux adaptées à leur modèle économique et en fin de compte de développer de meilleures pratiques.

Au fil du temps, ces obligations déclaratives sont devenues acceptables pour les acteurs privés. Elles ont favorisé le développement de l'expertise parmi les acteurs et l'émergence d'un écosystème d'institutions centrées sur ces questions. Les déclarations exigées jouent un rôle fondamental pour éviter des écarts d'information entre les acteurs. Elles viennent à l'appui d'une évaluation complète des risques qui peut justifier une répartition globale des capitaux cohérente avec la transition vers une économie énergétique, résiliente et durable.

L'adoption de l'article 173 de la loi TECV peut être perçue comme une conséquence directe de l'existence et de la dissémination d'une telle expertise parmi les acteurs. Cette dissémination est aussi un préalable essentiel pour la perpétuation d'un écosystème autonome, puisque la réussite du cadre normatif actuel sera principalement fondée sur les principes non contraignants de la loi.

L'équilibre entre une réglementation complète et bien conçue, donc efficace, et son acceptation (ou son utilité), est toujours une position difficile à atteindre, et peut-être encore plus délicate à maintenir. La stratégie française s'appuie sur de petites étapes graduelles qui donnent assez de temps à tous les acteurs pour s'approprier, apprendre et réaliser progressivement leur mise en œuvre.

L'évolution de ce cadre sera confrontée à de nombreux défis. Les années 2016 et 2017 joueront un rôle crucial pour la réussite et l'avenir de ces dynamiques, alors que les institutions financières apprennent à se conformer au nouveau cadre normatif. L'État devra apporter son assistance, par exemple pour préciser la méthode de mise en œuvre des tests de résistance climatique pour les banques.

De manière plus générale, il est important de rappeler que l'intensification de la finance climatique et plus généralement de la finance durable ne peut être accomplie par de simples pratiques améliorées dans le secteur financier. Le capital cherche des rendements et il est essentiel que la mise en œuvre de politiques « de la demande » à la fois durables, cohérentes et ambitieuses permette d'améliorer les profils risque/rendement inhérents aux projets climatiques pour qu'ils deviennent financièrement attractifs ou acceptables pour le monde de la banque. En somme, des politiques climatiques efficaces ont besoin d'un système financier efficace pour jouer leur rôle pivot au plan économique.

Enfin, dans la période post-COP21, le changement climatique peut ne pas rester au premier plan. Par conséquent, un signe positif serait que les institutions financières continuent de travailler activement à l'intégration des questions climatiques et autres enjeux du développement durable bien après décembre 2015, en particulier au plus haut niveau de la direction, comme cela fut le cas au cours des derniers mois. Cette continuité supporterait et légitimerait les personnes qui travaillent pour mieux intégrer les questions ESG dans le secteur financier. De plus, les acquis fondés sur le développement de l'écosystème français peuvent être utiles dans d'autres pays qui souhaitent mieux intégrer les questions de développement durable dans leur secteur financier.

RÉFÉRENCES

RAPPORTS

2°ii – 2° Investing Initiative (2013). From financed emissions to long-term investing metrics. State-of-the-art review of GHG emissions accounting for the financial sector. http://2degrees-investing.org/IMG/pdf/2dii_financed_emissions_short_diff.pdf

2°ii – 2° Investing Initiative en partenariat avec France Stratégie (à paraître). Taxation on savings and investment allocation – implications for long-term financing.

2°ii et UNEP Inquiry (à paraître). Designing a Financial System that serves Europe's Long-Term Sustainable Recovery.

2°ii, UNEP FI et WRI (2015). Climate Strategies and Metrics. Exploring Options for Institutional Investors. http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/climate_strategies_metrics.pdf

2°ii en partenariat avec UNEP Inquiry et I4CE (2015). Financial risk and the transition to a low-carbon economy. Towards a carbon stress testing framework. <http://www.i4ce.org/download/financial-risk-and-the-transition-to-a-low-carbon-economy-towards-a-carbon-stress-testing-framework/>

ACPR – Autorité de Contrôle Prudentiel et de résolution (2014). Les chiffres du marché français de la banque et de l'assurance 2013. https://acpr.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/acpr/publications/rapports-annuels/201412-Rapport-ACPR-chiffres-2013-assurances.pdf

ACPR (2015). Les chiffres du marché français de la banque et de l'assurance 2014. https://acpr.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/acpr/publications/rapports-annuels/20151007_Rapport_chiffre_2014.pdf

Ademe, ORSE, ABC (2014). Le guide méthodologique du secteur financier. <http://www.bilans-ges.ademe.fr/docutheque/docs/guide-3-tomes.pdf>

AFG – Association Française de la Gestion financière (2015). Gérer l'épargne – Financer l'économie. Rapport d'activité 2014-2015. http://www.afg.asso.fr/index.php?option=com_docman&task=doc_download&gid=4691&Itemid=82&lang=fr

Aglietta, M., Espagne, E. et Perrissin-Fabert, B. (2015). Une proposition pour financer l'investissement bas carbone en Europe. http://www.strategie.gouv.fr/sites/strategie.gouv.fr/files/atoms/files/bat_notes_danalyse_n24_francais_12_mars_17h_45.pdf

BCE – Banque Centrale Européenne (2015). Survey on the access to finance of enterprises in the euro area. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/SAFE_website_report_2014H2.en.pdf?0b8b95ddc52c86145f91c8d2a566e3f8

Berger, K. et Lefebvre, D. (2013). Dynamiser l'épargne financière des ménages pour financer l'investissement et la compétitivité. Rapport au premier ministre. <http://www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/rapports-publics/134000211.pdf>

Bpifrance (2013). La doctrine. <http://www.bpifrance.fr/content/download/3499/46658/version/2/file/DoctrineBpifranceavril2014.pdf>

Bpifrance (2014). Rapport annuel groupe 2014. <http://www.bpifrance.fr/content/download/13908/196836/version/1/file/Rapport%20annuel%202014%20BPI-Groupe.pdf>

CDC – Caisse des Dépôts et Consignations (2015). Communiqué de presse – Le groupe Caisse des Dépôts s'engage en faveur de la lutte contre le changement climatique. http://www.caissedesdepots.fr/fileadmin/Communiqu%C3%A9s%20de%20presse/cp/CP_Climate_Finance_Day_FR.pdf

- CERES (2014). Investing in the Clean Trillion: Closing the Clean Energy Investment Gap. <http://www.ceres.org/resources/reports/investing-in-the-clean-trillion-closing-the-clean-energy-investment-gap/view>
- Cochran, I., Hubert, R., Marchal, V. et Youngman, R. (2014). Public Financial Institutions and the Low-carbon Transition: Five Case Studies on Low-Carbon Infrastructure and Project Investment. OECD Environment Working Papers, No. 72, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/5jxt3rhp9n9t-en>
- Commission Canfin-Grandjean (2015). Mobiliser les financements pour le climat. Une feuille de route pour financer une économie décarbonée. <http://www.elysee.fr/assets/Rapport-Commission-Canfin-Grandjean-FR.pdf>
- Conseil européen (2015). Restructuration des banques à risque: le Conseil arrête sa position de négociation. Communiqués de presse et déclarations. <http://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2015/06/19-restructuring-risky-banks-council-agrees-negotiating-stances/>
- Corefris – Conseil de la régulation financière et du risque systémique (2011). Rapport Annuel 2011. <http://www.tresor.economie.gouv.fr/File/414012>
- CPI – Climate Policy Initiative (2012). The German Climate Finance Landscape. <http://climatepolicyinitiative.org/publication/german-landscape-of-climate-finance/>
- DG Environnement (à paraître). Resource Efficiency and Fiduciary Duties of Investors.
- DG Trésor et CGDDD (2013). Livre blanc sur le financement de la transition écologique – Mobiliser les financements privés vers la transition écologique. http://www.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/Livre_blanc_sur_le_financement_de_la_transition_ecologique.pdf
- Eurolplace (2015). Green bonds: the French expertise. http://www.paris-eurolplace.net/files/eurolplace_greenbonds.pdf
- Financing the Future (2015). Shifting Private Finance towards Climate-Friendly Investments. http://ec.europa.eu/clima/policies/finance/docs/climate-friendly_investments_en.pdf
- FMI – Fonds Monétaire International (2012). France: Financial System Stability Assessment. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12341.pdf>
- G20 (2015). Communiqué. 16-17 Avril. G20 Finance Ministers and Central Bank Governors Meeting. <https://g20.org/wp-content/uploads/2015/04/April-G20-FMCSBG-Communique-Final.pdf>
- Global Compact, UNEP FI, PRI et UNEP Inquiry (2015). Fiduciary duty in the 21st century. http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/fiduciary_duty_21st_century.pdf
- HCSF – Haut Comité de Stabilité Financière (2015). Rapport annuel. Juin 2015. http://www.economie.gouv.fr/files/hcsf_rapport_annuel_062015.pdf
- I4CE (2014). Panorama des financements climatiques en France en 2011. <http://www.i4ce.org/wp-core/wp-content/uploads/2015/09/CDC-Climat-Panorama-des-financements-climat-France-2011-Rapport1.pdf>
- I4CE (2015). Panorama des financements climat en France. Edition 2015. <http://www.i4ce.org/wp-core/wp-content/uploads/2015/12/I4CE-Panorama-des-financements-climat-rapport-complet-2015.pdf>
- Ministère de l'économie (2015). Les 100 mesures de la loi de séparation et de régulation des activités bancaires. <http://www.economie.gouv.fr/files/reforme-bancaire-100-mesures.pdf>
- Morel, R. et Cochran, I. (2015). Variant 4: coexistence of voluntary and mandatory frameworks at the company level: Carbon Disclosure Project, EU ETS and French legal requirements. In Bellassen, V. et Stephan, N. (2015). Accounting for Carbon. <http://www.cambridge.org/gb/academic/subjects/economics/natural-resource-and-environmental-economics/accounting-carbon-monitoring-reporting-and-verifying-emissions-climate-economy>
- Morel, R., Zou, S., Cochran, I. et Spencer T. (2015). L'intégration du changement climatique dans le secteur financier et sa gouvernance - Partie II : Identifier les fenêtres d'opportunité. Document de travail. CDC Climat Research et IDDRI. <http://www.i4ce.org/download/mainstreaming-climate-change-in-the-financial-sector-and-its-governance-part-ii/>

Norges Bank IM (2015). *Climate Change Strategy – Expectations to companies*. <http://www.nbim.no/contentassets/a7aa813d57184a93bd3e637b4d9b7fa1/climate-change-strategy-document.pdf>

Novethic (2015). *Climate: Investors take action*. September 2015. http://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/2015_update_sept_climate_report.pdf

OCDE – Organisation de Coopération et de Développement Economiques (2015). *Aligning Policies for a Low-carbon Economy*. OECD Publishing. Paris. DOI: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264233294-en>

OER – Observatoire de l'Épargne Réglementée (2015). *Rapport annuel de l'observatoire de l'épargne réglementée 2014*. https://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/publications/Rapport_OER_2014.pdf

Plateforme RSE (2014). *Comment améliorer la transparence et la gouvernance des entreprises*. http://www.strategie.gouv.fr/sites/strategie.gouv.fr/files/atoms/files/rapport_detape_gt-2_-_le_13-11-2014.pdf

UNEP Inquiry (2015a). *Le système financier dont nous avons besoin. Alignement du système financier sur le développement durable*. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2015/11/The_Financial_System_We_Need_FR.pdf

UNEP Inquiry (2015b). *The Coming Financial Climate: The Inquiry's 4th Progress Report*. http://apps.unep.org/publications/index.php?option=com_pub&task=download&file=011677_en

Villeroy de Galhau, F. (2015). *Le financement de l'investissement des entreprises. Rapport d'étape*. Août 2015. http://www.gouvernement.fr/sites/default/files/document/document/2015/10/rapport_sur_le_financement_de_linvestissement_des_entreprises.pdf

CADRE RÉGLEMENTAIRE

Code monétaire et financier :

- Article L533-22-1 : <http://www.legifrance.gouv.fr/affichCodeArticle.do?cidTexte=LEGITEXT000006072026&idArticle=LEGIARTI000024420774&dateTexte=&categorieLien=cid>
- Article L511-41-1 B : <http://www.legifrance.gouv.fr/affichCodeArticle.do?cidTexte=LEGITEXT000006072026&idArticle=LEGIARTI000027758173&dateTexte=&categorieLien=cid>

Code de commerce :

- Article L. 225-37 : http://www.legifrance.gouv.fr/affichCodeArticle.do;jsessionid=251821D8C9086CA4CE9C67F573BA69A5.tpdila21v_3?idArticle=LEGIARTI000031063361&cidTexte=LEGITEXT000005634379&categorieLien=id&dateTexte=20161231
- Article L. 225-102-1 : <http://www.legifrance.gouv.fr/affichCodeArticle.do?idArticle=LEGIARTI00002559552&cidTexte=LEGITEXT000005634379>

Loi Grenelle II (2010) – Loi n° 2010-788 du 12 juillet 2010 : <http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000022470434&categorieLien=cid>

- Article 224 : http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexteArticle.do;jsessionid=BD7A6615CoD1B3D63D21B3FE2DDEA215.tpdila17v_3?idArticle=LEGIARTI000022473254&cidTexte=LEGITEXT000022472766&dateTexte=20151006&categorieLien=id&oldAction=

Loi relative à la création de la Banque publique d'investissement (Bpifrance) (2012) – Loi n° 2012-1559 du 31 décembre : https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do;jsessionid=33E1924A9B31FAA89FB5BD977F4AoCoF.tpdila19v_3?cidTexte=JORFTEXT000026871127&dateTexte=29990101

- Titre 1er, Chapitre II, Article 5 : http://www.legifrance.gouv.fr/eli/loi/2012/12/31/2012-1559/jo/article_5

Loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte (2015) – Loi n° 2015-992 du 17 août 2015 : <http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000031044385&dateTexte=20151006>

- Article 173 : http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexteArticle.do;jsessionid=BD7A6615CoD1B3D63D21B3FE2DDEA215.tpdila17v_3?idArticle=LEGIARTI000031048231&cidTexte=LEGITEXT000031047847&dateTexte=20151006
- Article 174 : http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexteArticle.do;jsessionid=BD7A6615CoD1B3D63D21B3FE2DDEA215.tpdila17v_3?idArticle=LEGIARTI000031048233&cidTexte=LEGITEXT000031047847&dateTexte=20151006

DÉCRETS

- N°2012-132 : Décret n° 2012-132 du 30 janvier 2012 relatif à l'information par les sociétés de gestion de portefeuille des critères sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance pris en compte dans leur politique d'investissement <http://www.legifrance.gouv.fr/eli/decret/2012/1/30/EFIT1134843D/jo/texte>

NOTES



NOTES





Inquiry: Design of a Sustainable Financial System

International Environment House
Chemin des Anémones 11-13
Geneva,
Switzerland
Tel.: +41 (0) 229178995
Email: inquiry@unep.org - Twitter: @FinInquiry
Site internet : www.unep.org/inquiry/



I4CE – Institute for Climate Economics

47 rue de la Victoire
75009 Paris
France
Tél.: +33 (0)1 58 50 98 20
Email: contact@i4ce.org - Twitter: @I4CE_
Site internet : www.i4ce.org