



# The Paris Green and Sustainable Finance Initiative

---

INITIATIVE FINANCE VERTE ET DURABLE  
DE LA PLACE DE PARIS



**Engagement, expertise et accélération de l'action internationale!** C'est ainsi que la Place de Paris veut marquer sa différence dans la mobilisation pour la lutte contre le changement climatique et plus particulièrement pour promouvoir une économie bas carbone.

Cet **engagement** pour une finance durable correspond à l'un des axes d'actions de long terme de Paris EUROPLACE : nous avons toujours agi de manière collective pour une finance dédiée aux besoins des entreprises et des Etats. En matière de finance verte, nous avons franchi une étape majeure, reconnue y compris par les ONG, en organisant le 22 mai 2015, en partenariat avec la Caisse des dépôts et la Banque européenne d'investissement, le premier *International Climate Finance Day*. Cet événement a marqué un nouvel élan dans la prise de conscience de l'impact du changement climatique sur nos modèles financiers et économiques, en premier lieu en termes de risques pour le secteur. Cette journée a également été l'occasion d'annonces fortes, en particulier de la part des investisseurs, avec notamment de premiers engagements pour l'arrêt des financements liés au charbon, pour la mesure de l'empreinte carbone des portefeuilles d'actifs ou encore avec le lancement de nouveaux Fonds d'investissement dans les énergies renouvelables.

Nous voulons que cette mobilisation de l'ensemble des acteurs de la Place de Paris se pérennise. C'est le sens de l'initiative que nous avons lancée en mai dernier, un an après le *Climate Finance Day*, avec la « *Paris Green and Sustainable Finance Initiative* », dont le présent rapport constitue une première étape. Il expose les pistes que les acteurs de la Place veulent développer pour faire de Paris un acteur majeur du financement du développement durable.

**Expertise** car dans la compétition internationale, nous bénéficions d'une avance importante en matière de recherche, d'un engagement fort des différentes branches de l'industrie financière et d'un appui important des pouvoirs publics : en résumé, nous disposons de la force d'un véritable écosystème. J'insisterai sur un seul exemple - et c'est aussi l'industriel que je suis qui en est fier - le marché des Green Bonds, sur lequel la France occupe désormais une place de premier rang.

Enfin, **contribution à l'action internationale**. Paris EUROPLACE pousse des recommandations et participe activement aux travaux européens, notamment sur l'économie durable, comme aux travaux du B20 - G20 sur le financement de la croissance et les développements de la finance verte, y compris dans le domaine de l'adaptation de la régulation financière internationale.

Ce rapport est un encouragement de plus à poursuivre et développer notre action.



**Gérard Mestrallet**  
Président de Paris EUROPLACE



Financer le développement durable est un défi immense, passionnant et complexe. Ce défi se caractérise avant tout par son urgence, incarnée par l'adoption de l'accord de Paris et des Objectifs de Développement Durable de l'ONU en 2015.

Le lancement de la **Green and Sustainable Finance Initiative** par la Place de Paris vise à répondre à ce besoin de mobilisation rapide et massif du secteur financier, dans le prolongement des engagements et des actions initiés par les pouvoirs publics.

L'intitulé « *Green and Sustainable* » illustre que, dans un contexte où l'urgence climatique a amené à une maturation plus rapide de la finance verte, celle-ci doit ouvrir la voie au financement du développement durable dans toutes ses composantes. Pour ce faire, la première étape a été d'identifier dans nos travaux si la Place de Paris est bien positionnée pour répondre à ces défis. La réponse est clairement oui, pour plusieurs raisons.

D'abord car Paris bénéficie d'un système financier robuste et très complet. Ensuite car, dans le contexte de structuration d'un marché complexe, la France a su penser ces enjeux de financement du développement durable très en amont, avec un dialogue public-privé ancien, vertueux et in fine assez unique au monde. Il en découle des réglementations innovantes, une appropriation des sujets plus forte qu'ailleurs par le secteur privé, et le développement d'outils et d'expertises de finance durable reconnus pour leur qualité. D'autres forces comme la recherche, la formation, la présence d'organisations internationales peuvent aider les acteurs français à se mobiliser encore davantage.

L'enjeu pour la Place de Paris est maintenant d'unir ses forces et de se donner les moyens de renforcer les synergies et les collaborations, afin de valoriser son écosystème exceptionnel au service du financement du développement durable. Ce rapport, issu de la vision d'un grand nombre d'acteurs de la Place, a permis d'identifier trois pistes de travail pour accélérer cette dynamique collaborative.

Tout d'abord, il s'agit de **renforcer notre capacité d'innovation et le lien entre recherche et expertise**, pour développer des financements dont on puisse évaluer la plus-value environnementale et sociale.

Nous proposons également des modes de collaboration innovants, pour **continuer de co-construire avec les pouvoirs publics, mais aussi avec la société civile**, un encadrement du marché permettant de lever les barrières et de renforcer l'intégrité de la démarche.

Enfin nous comptons **renforcer notre contribution aux travaux internationaux** dans ce domaine, tant au niveau européen qu'au niveau du B20/G20 notamment, dans le cadre des réflexions relatives au financement de la croissance. Il s'agit également de rendre plus visible et de promouvoir l'écosystème et l'approche de la Place de Paris pour une finance durable de qualité, dans une optique européenne et internationale.

La fenêtre d'opportunité actuelle est exceptionnelle pour faire évoluer la finance au service des besoins économiques, sociaux et environnementaux de nos sociétés : ne la laissons pas passer.



**Arnaud de Bresson**

Délégué général de Paris EUROPLACE



**Philippe Zaouati**

Directeur général de Mirova

# SOMMAIRE

Introduction .....	8
--------------------	---

<b>CONSTATS</b> .....	<b>10</b>
-----------------------	-----------

<b>PARTIE I. DES BESOINS DE FINANCEMENTS MASSIFS ET NOUVEAUX, QUI NE POURRONT SE FAIRE SANS LA MOBILISATION DU SECTEUR PRIVÉ</b>	<b>10</b>
--	-----------

<b>1. Le défi de l'accord de Paris et des Objectifs de Développement Durable</b> .....	<b>11</b>
■ La traduction des enjeux environnementaux en objectifs politiques et en besoins d'investissements .....	11
■ La nécessité de mobiliser le système financier dans son ensemble .....	11
<b>2. Une dynamique internationale de marché porteuse</b> .....	<b>12</b>
■ L'engagement croissant du secteur financier .....	12
■ De l'intégration des facteurs environnementaux et sociaux à la structuration de nouveaux modes de financement .....	13
■ Des critères de différenciation nouveaux pour les places financières .....	14
<b>3. Structurer la finance verte et durable, un enjeu d'avenir pour les places financières européennes</b> .....	<b>15</b>
■ Un secteur financier français « robuste et conséquent » .....	15

<b>PARTIE II. RISQUES ET DÉFIS DE LA FINANCE VERTE</b>	<b>16</b>
--	-----------

<b>1. Un marché nouveau et complexe, porteur de défis spécifiques</b> .....	<b>17</b>
■ Les défis de la finance verte .....	17
■ Un marché nécessitant un niveau important d'accompagnement par les régulateurs et acteurs de marchés .....	18
■ Un accompagnement du marché qui ne doit pas générer de nouveaux risques .....	19
<b>2. Un développement international marqué par la tension entre intégrité, profondeur du marché et risque de bulle</b> .....	<b>19</b>
■ Des régulations favorables à la définition de standards et d'outils, moins propices à la mise en place d'incitations .....	19
■ Le défi de l'engagement à grande échelle du secteur financier .....	20
■ La tentation au niveau international de développer la croissance du marché sans garantir sa qualité et son additionnalité .....	21
<b>3. Le défi de la contribution à la structuration des standards internationaux de marché</b> .....	<b>21</b>
■ Le lancement d'une dynamique internationale avec de nombreuses initiatives de places .....	21
■ Une dynamique de structuration des standards et régulations internationaux .....	22
■ Des secteurs importants de la finance verte en train de se structurer hors d'Europe .....	23

## **PARTIE III. FORCES ET ATOUTS DE LA PLACE DE PARIS ET DE L'ÉCOSYSTÈME FRANÇAIS EN MATIÈRE DE FINANCE VERTE ET DURABLE**

# 24

<b>1. Un dialogue pouvoirs publics-entreprises ancien, unique et vertueux</b> .....	25
■ L'effet d'entraînement des réglementations françaises .....	25
■ Le développement d'un écosystème d'acteurs de référence .....	25
■ L'intégration ESG et l'ISR, moteurs de la finance climat .....	26
<b>2. Le lancement d'une dynamique d'investissements verts par l'écosystème français, appelée à se poursuivre</b> .....	27
■ Une dynamique initiée par les institutions financières publiques .....	27
■ Une mobilisation importante des financements climat, qui pourrait encore davantage mobiliser le secteur privé .....	27
■ La dynamique d'engagement lors de la COP21 .....	28
<b>3. Un écosystème bien pourvu et outillé pour asseoir son positionnement</b> .....	29
■ Des développements précurseurs en matière de finance verte .....	29
■ L'adoption de dispositions réglementaires innovantes .....	30
■ Des expertises françaises particulièrement favorables à de nouveaux développements en matière de finance verte et durable .....	31
■ La présence d'acteurs internationaux à Paris .....	33

## **PARTIE IV. PISTES DE TRAVAIL POUR LA PLACE DE PARIS**

# 34

<b>1. Mobiliser l'écosystème français</b> .....	35
■ Renforcer la demande et l'offre en matière d'investissements verts et durables .....	35
■ Mobiliser l'ensemble des acteurs .....	35
■ Valoriser les dispositions d'avant-garde de la réglementation française .....	36
<b>2. Renforcer les moyens de la Place en faveur de la finance verte et durable</b> .....	36
■ Développer une culture collaborative .....	36
■ Faire connaître l'expertise et la richesse de l'écosystème français .....	36
■ Dédier davantage de moyens de Place à la finance verte et durable .....	37
<b>3. Valoriser pleinement l'écoystème de la Place de Paris</b> .....	37
■ Identifier les besoins et axes de travail pour développer la finance verte et durable .....	37
■ Organiser la co-construction d'une stratégie de long-terme pour la finance verte et durable .....	37

## **PROPOSITIONS** .....

# 39

## **Références** .....

# 42

## **Annexes** .....

# 43

# INTRODUCTION

La « *Paris Green and Sustainable Finance Initiative* », lancée en mai 2016 au sein de Paris EUROPLACE, a été créée à partir d'un double constat :

- ▶ d'une part, la Place financière de Paris est historiquement bien positionnée en matière d'investissement socialement responsable (ISR) et de nombreuses entreprises françaises sont leader en matière de responsabilité sociétale d'entreprise (RSE), ce qui constitue un socle de départ particulièrement favorable pour le développement de la finance durable. La mobilisation en matière de finance durable et, plus particulièrement de finance verte, s'est accélérée depuis 2015, avec de nouveaux engagements pris par les acteurs français dans le contexte de l'accueil de la COP21 en France, et notamment lors de l'International Climate Finance Day organisé à Paris en mai 2015 ;
- ▶ d'autre part, dans un contexte d'accélération des initiatives et de la mobilisation au niveau international, il est nécessaire de renforcer la coordination et de rendre plus visible l'action de la Place de Paris en la matière.

## MÉTHODOLOGIE

Une des premières priorités identifiée par les membres du Comité a été la nécessité d'établir d'une part un état des lieux des atouts de la Place de Paris en matière de finance verte, et d'autre part des recommandations d'action pour accélérer la mobilisation déjà engagée. Le pilotage de ce premier travail a été confié à Philippe Zaouati, Directeur général de Mirova.

Une série de plus de quarante entretiens<sup>1</sup> a été organisée, au cours de l'été 2016, avec un échantillon non-exhaustif mais représentatif des différents acteurs de la Place, en parallèle d'une revue des analyses et de la littérature disponibles. Le présent rapport a vocation à synthétiser les principaux enseignements de ces travaux.

## FINANCE CLIMAT, FINANCE VERTE, FINANCE DURABLE

La notion de finance verte étant relativement récente, ses

acteurs et ses outils sont encore en cours de structuration. D'un point de vue conceptuel, différentes définitions ont été développées au niveau national et international en lien avec l'émergence d'instruments financiers dédiés comme les obligations vertes (*green bonds*). La notion de finance verte s'articule ainsi avec d'autres approches plus ou moins larges, avec lesquelles elle est souvent assimilée<sup>2</sup>.

La finance verte intègre ainsi mais ne se limite pas à la « finance carbone » et à la « finance climat », généralement associées à la Convention Cadre des Nations Unies pour le Climat (UNFCCC) à la réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES) et à l'adaptation au changement climatique.

Le rapport de synthèse du Green Finance Study Group (GFSG) du G20<sup>3</sup> établit ainsi que la finance verte peut être comprise comme « *le financement d'investissements qui procurent un bénéfice environnemental dans le contexte plus large d'un développement écologiquement durable. Ces bénéfices environnementaux intègrent, par exemple, les réductions des pollutions de l'air, de l'eau et des sols, les réductions d'émissions de GES, l'amélioration de l'efficacité énergétique dans l'utilisation de ressources, l'atténuation et l'adaptation au changement climatique ainsi que les bénéfices adjacents. La finance verte suppose d'internaliser les externalités environnementales et d'ajuster la compréhension et la tarification des risques, afin de soutenir les investissements favorables à l'environnement et réduire ceux qui y sont nocifs. La finance verte concerne ainsi un large éventail d'institutions et de classes d'actifs, et inclut aussi bien la finance publique que la finance privée. La finance verte intègre le management effectif des risques environnementaux à travers le système financier.* »

La finance verte au sens strict recouvre en revanche un périmètre plus restreint que la « finance durable » (*sustainable finance*), qui intègre également le financement d'investissements qui procurent des bénéfices sociaux et sociétaux, comme par exemple ceux visés par les Objectifs de Développement Durable

<sup>1</sup> Voir liste détaillée des entretiens en annexe

<sup>2</sup> UNEP Inquiry, *Definitions and concepts background note*, September 2016

<sup>3</sup> G20 Green Finance Study Group, *G20 Green Finance Synthesis Report*, 15 July 2016



(ODD) de l'ONU dans le cadre de l'agenda 2030. La finance durable, qui vise à financer des actifs ayant un impact positif en matière de développement durable, ne doit pas être confondue avec la simple intégration de bonnes pratiques en matière environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) dans les investissements.

Au-delà du périmètre plus ou moins exhaustif de ces différentes notions de finance climat, finance verte et finance durable, leur point commun est en effet le financement d'investissements porteurs de bénéfices environnementaux ou sociaux. Il s'agit ainsi de développer une approche d'investissement visant à obtenir un impact extra-financier positif. L'objectif d'impact environnemental ou social vient alors éclairer le choix d'allocation de capital vers un actif donné, et ce en sus de l'évaluation des bonnes pratiques ESG associées à cet actif.

## FINANCE VERTE ET FINANCE DURABLE POUR LA PLACE DE PARIS

La question du périmètre exact de l'initiative portée par le Comité Paris EUROPLACE - finance verte ou finance durable - a été posée à de nombreuses reprises au cours des entretiens, dans un contexte français caractérisé par un fort développement historique de l'investissement socialement responsable (ISR).

À titre de comparaison, la Green finance initiative de la City de Londres ou le Luxembourg Green Exchange (LGX) de la place luxembourgeoise concentrent leurs initiatives uniquement sur les sujets environnementaux.

En conclusion des discussions menées, la proposition de ce rapport est de faire évoluer la démarche initiée par Paris EUROPLACE en lançant la *Paris Green and Sustainable Finance Initiative*. Le développement d'une démarche de ce type, permettrait de synthétiser différents points de consensus relevés au cours des entretiens :

- ▶ la démarche doit promouvoir l'action de la Place de Paris dans le financement du développement durable en général ;
- ▶ elle doit valoriser l'ensemble des acteurs de la Place et leur expertise, tout en soutenant une approche innovante ;
- ▶ l'analyse ESG des process est une dimension indispensable de l'évaluation des actifs verts et durables ;
- ▶ les initiatives, les produits, les outils et les méthodologies de la finance verte, bien qu'encore insuffisamment développés, sont aujourd'hui les plus avancés ;
- ▶ centrer la démarche sur la dimension environnementale dans un premier temps permettrait d'amener à ma-

turité des méthodologies nouvelles, qui pourront ouvrir la voie à l'intégration de la dimension sociale ;

- ▶ la place de Paris doit encourager en outre la mise en place de démarches complémentaires pour intégrer davantage la dimension sociale et plus globalement la mise en œuvre des ODD.

## ANALYSE DU POSITIONNEMENT DE LA PLACE DE PARIS DANS UN CONTEXTE MONDIAL

La série d'entretiens a permis d'analyser le positionnement et la mobilisation de la Place de Paris pour devenir la référence en matière de financement du développement durable, en premier lieu pour la finance verte. **L'analyse présentée dans ce rapport est structurée de manière à évaluer :**

- d'une part, **le contexte général et international dans lequel s'inscrit l'action de la Place de Paris avec une première partie (Partie I)** décrivant toute la dynamique actuelle liée au développement de la finance verte au niveau international et les opportunités qui en découlent, mais aussi **les risques de marché associés au développement de la finance verte et les défis à anticiper (Partie II) ;**
- d'autre part, **les forces de la place financière de Paris pour répondre à ces besoins nouveaux de financement (Partie III) et les axes de travail identifiés (Partie IV)** pour valoriser pleinement ces atouts, saisir les opportunités et anticiper les risques.

L'ensemble de ces travaux a permis de dégager des propositions, formulées à partir d'un **double objectif** :

- renforcer la mobilisation de la Place financière de Paris pour contribuer massivement au financement du développement durable ;
- être suffisamment opérationnelles pour une mise en œuvre rapide et répondre à la nécessité d'une forte mobilisation internationale du secteur financier à très court terme.

Les recommandations formulées à l'issue de ces entretiens ont été structurées en **trois axes** regroupant **15 propositions** :

- ▶ Différencier la Place de Paris par la qualité de ses produits et de son expertise en matière de finance verte et durable ;
- ▶ Renforcer les synergies et la co-construction public-privé, sources du dynamisme de l'écosystème français de la finance verte et durable ;
- ▶ Organiser le rayonnement européen et international de Paris comme Place financière verte et durable.

## CONSTATS

### PARTIE I.

DES BESOINS DE FINANCEMENTS MASSIFS ET NOUVEAUX, QUI NE POURRONT SE FAIRE SANS LA MOBILISATION DU SECTEUR PRIVÉ

L'émergence de la notion de finance verte est apparue de façon concomitante avec l'inscription des enjeux de développement durable à l'agenda politique international et à celui de nombreux États. La pression anthropique sur les ressources de la Terre a amené à un déclin du capital naturel dans 116 pays sur 140. Si les tendances actuelles se poursuivent, elles pourraient amener une érosion supplémentaire de plus de 10% d'ici 2030, causant des dommages humains conséquents, menaçant les modèles de développement, endommageant de manière irréversible des systèmes naturels indispensables à la vie<sup>4</sup>. Chaque année, quatre millions de personnes meurent prématurément en raison de leur exposition à la pollution de l'air<sup>5</sup>, et les catastrophes naturelles déplacent des dizaines de millions de personnes. Le changement climatique, la pollution, l'épuisement des ressources naturelles imposent d'importantes contraintes et des coûts élevés pour l'économie. Dans ce contexte, une réallocation massive des capitaux pour financer une économie durable est nécessaire, avec des besoins d'investissements estimés par les organisations internationales non plus en milliards mais en milliers de milliards d'euros.

<sup>4</sup> UNU-IHDP/UNEP (2014), *The Inclusive Wealth Report 2014*, Cambridge University Press  
<http://inclusivewealthindex.org/>

<sup>5</sup> WHO (2014); *Burden of disease from the joint effects of household and ambient air pollution for 2012*; WHO press release, March 2014

# 1 LE DÉFI DE L'ACCORD DE PARIS ET DES OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT DURABLE

## LA TRADUCTION DES ENJEUX ENVIRONNEMENTAUX EN OBJECTIFS POLITIQUES ET EN BESOINS D'INVESTISSEMENTS

Si la transcription des enjeux environnementaux et de développement durable dans l'économie a eu pour premier impact la mobilisation des assureurs autour de la notion de risques climatiques, leur traduction en objectifs politiques et économiques, internationaux et nationaux, a permis de faire le lien également avec les besoins massifs en investissement à l'échelle de la planète.

L'année 2015 a été une étape particulièrement importante à cet égard, avec l'accélération de la mobilisation autour du climat et l'élargissement de la mobilisation en faveur du développement durable de la communauté financière internationale, marquée par :

- ▶ le succès de la COP21 qui a permis, avec la signature de l'Accord de Paris, d'engager les États vers de nouveaux objectifs de limitation des émissions de gaz à effet de serre (GES) afin de maintenir l'augmentation des températures en deçà de deux degrés ;
- ▶ l'adoption par l'Organisation des Nations Unies des Objectifs de Développement Durable (ODD)<sup>6</sup> qui a posé un cadre d'engagement public mondial en matière environnementale et sociale ;
- ▶ - le lancement en 2016 d'un *Green Finance Study Group* (GFSG) dans le cadre du G20 co-présidé par la Chine et le Royaume-Uni, ayant pour mandat « d'identifier les barrières institutionnelles et de marché pour la finance verte afin, à partir des expériences des pays, d'élaborer des options sur la façon d'améliorer la capacité du système financier à mobiliser des capitaux privés pour les investissements verts » ;
- ▶ la mise en place de la Task Force sur la publication d'informations financières relatives au climat (TCFD - *Task Force on Climate-related Financial Disclosures*)<sup>7</sup> du *Financial Stability Board* (FSB) avec pour objectif la définition de lignes directrices en matière de publication d'information carbone.

Bien qu'il n'existe pas d'estimation unique des besoins

mondiaux de financement pour une croissance verte et durable, différentes institutions internationales de référence comme l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE), l'Organisation pour la Coopération Economique et le Développement (OCDE) et le Forum Economique Mondial (FEM) ont livré dans la foulée de premières estimations et montré le besoin de déployer des dizaines de milliers de milliards de dollars dans les décennies à venir pour financer des projets verts, en particulier dans le domaine de la construction, de l'énergie, des infrastructures, de l'eau et des déchets. Pour l'AIE, pas moins de 45 000 milliards de dollars d'investissement seraient nécessaires au total pour atteindre l'objectif de l'accord de Paris de limiter le réchauffement à deux degrés<sup>8</sup>. L'UNCTAD (United Nation Conference on Trade and Development) estime, de son côté, les besoins d'investissement pour la mise en œuvre des ODD et l'agenda 2030 à un montant situé entre 5000 et 7000 milliards de dollars par an<sup>9</sup>.

## LA NÉCESSITÉ DE MOBILISER LE SYSTÈME FINANCIER DANS SON ENSEMBLE

Les objectifs internationaux étant posés, l'horizon a été clarifié sans pour autant que les contributions exactes de chacun des acteurs du système financier aient été définies précisément. De manière générale, un certain consensus s'est toutefois dégagé au niveau international, identifiant pour les financements publics un rôle essentiel d'entraînement et d'incitation du secteur privé, qui devra assurer en volume une part majeure des investissements nécessaires pour répondre aux besoins identifiés. La Chine estime ainsi ses besoins en financements de projets verts à environ 500 milliards d'euros par an, et indique que moins de 15% de ce total proviendra de sources publiques ou gouvernementales<sup>10</sup>, le reste de capitaux privés. Ce rôle d'incitation du secteur public passe notamment par le fait de donner les moyens aux acteurs de marché d'intégrer les externalités environnementales et sociales dans leurs raisonnements d'investissement (voir sur ce point également la partie II), par la coordination des acteurs financiers publics et privés, et la mise en place de mécanismes d'articulation des prises de risque entre financements publics et privés.

La nécessité d'inciter l'engagement du secteur privé a été pleinement intégrée à l'agenda international et le GFSG du G20 a ainsi mis l'accent sur l'étude des

<sup>6</sup> Voir liste des Objectifs développement durable (ODD) en annexe.

<sup>7</sup> <https://www.fsb-tcfd.org/>

<sup>8</sup> Bank of England, *Resolving the climate paradox*, Speech given by Mark Carney, Governor of the Bank of England, Chair of the Financial Stability Board, Arthur Burns Memorial Lecture, Berlin, 22 September 2016, quoting the International Energy Agency, World Energy Outlook 2015.

<sup>9</sup> UNCTAD (2014). *World Investment Report 2014* - Investing in SDGs. Geneva: UNCTAD

<sup>10</sup> The People's Bank of China, UNEP Inquiry. Establishing China's Green Financial System. April 2015

flux de financements verts d'origine privée, auxquels se limite son mandat, intégrant dans ses conclusions l'état des lieux, les défis et les options politiques pour « verdir » le système financier au travers à la fois du système bancaire, du marché obligataire et des investisseurs institutionnels<sup>11</sup>. Le rapport de synthèse du GFSG, accueilli favorablement par le G20, a amené les dirigeants internationaux à déclarer que la finance verte doit « passer à une autre échelle » et que des efforts supplémentaires pourraient être faits pour que des signaux politiques plus clairs soient mis en place pour aller dans cette direction. Le gouverneur de la Banque d'Angleterre (*Bank of England*) Mark Carney a ainsi déclaré « [L'accord de] Paris clarifie et déploie les objectifs. Il fournit des politiques climatiques détaillées et crée une perspective pour augmenter les efforts. En faisant cela, il augmente grandement à la fois les risques de transition et les opportunités. En avançant l'horizon, il met l'accent sur la capacité des marchés privés à s'ajuster. [...] Pour cela, il n'est pas concevable que la finance verte demeure un intérêt de niche à moyen terme »<sup>12</sup>.

Plus récemment, à l'échelon européen et dans le cadre de la démarche d'Union des Marchés de Capitaux (CMU – Capital Markets Union), la Commission Européenne s'est engagée à développer une stratégie complète en matière de finance durable afin, d'une part, de soutenir les investissements verts et, d'autre part, de s'assurer que le système financier soutienne la croissance selon des modalités viables dans le long terme<sup>13</sup>.

## 2 UNE DYNAMIQUE INTERNATIONALE DE MARCHÉ PORTEUSE

### L'ENGAGEMENT CROISSANT DU SECTEUR FINANCIER

Le marché dans son ensemble a commencé à répondre à ces besoins nouveaux, dans un contexte postérieur à la crise financière et économique de 2008 marqué par un questionnement général concernant les orientations à donner au système financier global. Différentes initiatives ont ainsi été menées avec ou par des acteurs de marché et ont permis une mobilisation croissante en faveur d'une finance verte et durable :

► Les Nations Unies, en particulier le Programme des Nations Unies pour l'Environnement (UNEP), ont ainsi lancé différentes démarches avec les acteurs de marché, en particulier :

- **L'UNEP Inquiry**, qui intègre dans son conseil consultatif différentes personnalités issues du secteur financier, a lancé une démarche pour définir le « système financier dont nous avons besoin » afin d'aligner les systèmes financiers mondiaux avec les enjeux du développement durable<sup>14</sup>;

- **L'UNEP FIPSI** (*Principles for Sustainable Insurance*) a lancé la préparation d'une plateforme « *Insurance industry commitments to build disaster resilience and promote sustainable development* » qui encourage les assureurs à travers le monde à rendre publics leurs engagements en faveur du climat;

- Organisée par l'UNCTAD, l'UNEP FI, le Global compact et les PRI, la **Sustainable Stock Exchange Initiative (SSE)** a réuni dès ses débuts des bourses asiatiques et africaines et compte désormais parmi ses signataires toutes les grandes bourses mondiales. Euronext a rejoint l'initiative à l'occasion de la COP21 en décembre 2015;

- **Portfolio Decarbonization Coalition**, à l'initiative de l'UNEP, de l'UNEP Fi et du Carbon Disclosure Project (CDP) vise à mobiliser les investisseurs institutionnels pour décarboner les portefeuilles et lutter contre le changement climatique, soutenue par des investisseurs représentant<sup>15</sup>; l'engagement de Montréal sur le carbone (Montréal Carbon Pledge), lancé à l'initiative des PRI et de l'UNEP Fi, qui vise à publier l'empreinte carbone des portefeuilles gérés. Il a été signé par plus de 120 investisseurs, gestionnaires et détenteurs d'actifs comme les assureurs, qui représentent à eux seuls plus de 10 000 milliards de dollars;

- Pour accroître la transparence des engagements pris par le secteur financier, les Nations-Unies, à l'initiative notamment des *Principles for Responsible Investment* (PRI), ont mis en place à l'occasion du Climate Finance Day à Paris en mai 2015, l'« **Investors Platform for Climate Action** » qui recense l'action climatique de plus de 400 investisseurs, issus de 30 pays couvrant 25 milliards de dollars et rend compte, à la société civile et aux négociateurs, des progrès accomplis.

<sup>11</sup> G20 Green Finance Study Group, *G20 Green Finance Synthesis Report*

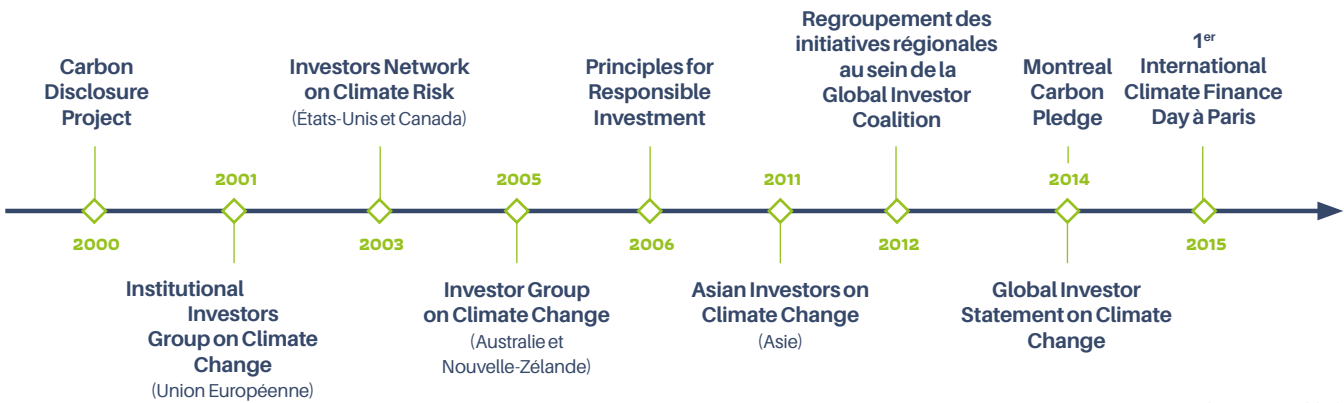
<sup>12</sup> Bank of England, Speech, *Resolving the climate paradox*, Speech given by Mark Carney, Governor of the Bank of England, Chair of the Financial Stability Board, Arthur Burns Memorial Lecture, Berlin, 22 September 2016.

<sup>13</sup> Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, The European Economic and Social Committee and the Committee of the regions. Capital Markets Union - Accelerating Reform. Brussels, 14 September 2016

<sup>14</sup> UNEP Inquiry, *The Financial system we need, aligning the financial system with sustainable development*, October 2015.

<sup>15</sup> [unepfi.org/pdc/](http://unepfi.org/pdc/)

## UNE ACCÉLÉRATION ET UNE MASSIFICATION DES INITIATIVES CLIMAT



Source : FIR 2016

► Dans la même optique, des associations créées à l'initiative d'acteurs de marchés visent à faire évoluer certaines classes d'actifs. Fondée en 2014 par et pour des investisseurs, l'Association des Investisseurs dans les Infrastructures de Long Terme (LTIIA - *Long Term Infrastructure Investors Association*<sup>16</sup>) travaille avec différentes parties prenantes - des investisseurs en infrastructures aux régulateurs en passant par des universitaires - pour soutenir le déploiement responsable et de long terme du capital dans des infrastructures publiques;

► Enfin, des engagements encore limités mais croissants, commencent à émerger en faveur d'investissements à impact, cherchant à concilier bénéfices environnementaux - et/ou sociaux - avec la création de valeur financière. L'horizon d'investissement est souvent fixé par le financement des ODD avec, par exemple, la *Catalytic Finance Initiative* (CFI) ou « Initiative de Financement à effet Catalyseur », un consortium d'institutions financières et d'investisseurs de premier plan, portant sur 8 milliards de dollars d'engagements en faveur de projets de développement durable à fort impact, ou encore, à un niveau individuel, avec des prises de positions récentes de certains dirigeants et investisseurs anglo-saxons.

### DE L'INTÉGRATION DES FACTEURS ENVIRONNEMENTAUX ET SOCIAUX À LA STRUCTURATION DE NOUVEAUX MODES DE FINANCEMENT

Au-delà des engagements à réorienter les financements, d'autres initiatives dédiées au développement de la finance verte et durable ont progressivement éclos au sein du système financier :

#### ► Le rôle des banques

Sous l'influence forte des bonnes pratiques

des banques de développement nationales et internationales, cette évolution s'est tout d'abord traduite par l'intégration progressive de facteurs environnementaux dans les produits de financement bancaire traditionnels. Bien qu'il existe une forte hétérogénéité des pratiques dans les pays du G20 en fonction de « la taille, des capacités de la banque mais également du contexte de marché et de régulation », le GFSG note qu'aujourd'hui, « la majorité des investissements verts est financée par les banques, [...] ; par l'octroi de crédit et la levée de capitaux pour les investissements verts, elles sont les premières source de financement pour les énergies renouvelables » avec des transactions en dette atteignant 104 milliards de dollars en 2015. En outre, les banques prennent en compte de manière croissante les opportunités et risques environnementaux dans leurs processus de décision, avec notamment la mise en œuvre des Principes de l'Équateur qui intègrent la gestion des risques environnementaux et sociaux pour plus de 70% des projets de financement internationaux sur les marchés émergents, ou encore par la mise en œuvre de systèmes de gestion des sujets ESG. Ces pratiques ne visent pas forcément un impact positif en tant que tel mais réduisent néanmoins le risque de financement de secteurs polluants, améliorant également la résilience du système financier.

#### ► Les investissements

Les acteurs en equity et private equity ont également commencé à se saisir des problématiques liées à la finance verte, dans le contexte plus large de l'intégration de critères ESG. Sous l'impulsion d'investisseurs institutionnels, les démarches ISR ont ainsi abouti au développement de méthodologies d'analyse ESG pour les produits en actions corporate, ou dans le cadre de démarches dédiées à des classes d'actifs spécifiques comme les infrastructures. La

<sup>16</sup> www.ltiia.org/

démarche GRESB Infrastructures fournit, par exemple, une évaluation ESG des opérations d'entreprises ou de fonds d'infrastructures. Dans ce contexte, avec 9 800 milliards d'euros investis dans l'économie à l'échelle européenne, les assureurs constituent un acteur potentiel majeur de la finance verte et durable. Ils sont déjà parmi les acteurs qui contribuent aujourd'hui le plus à l'augmentation des actifs ISR ou sous critères ESG. Un certain nombre d'entre eux ont pris des engagements individuels ou collectifs visant à la décarbonation de leurs portefeuilles, la divulgation de leur empreinte carbone, l'adhésion à des plateformes dédiées.

► **Les obligations vertes ou « green bonds »**

Au-delà de l'intégration des facteurs ESG dans des processus existants, de nouvelles opportunités apparaissent avec le développement depuis 2007-2008 de produits spécifiquement dédiés à la finance verte, en particulier l'émergence progressive du marché des green bonds, instruments de dette fléchés exclusivement vers le financement de projets générant des bénéfices environnementaux. D'un marché initialement dominé par les émissions de banques multilatérales de développement et des banques publiques d'investissement, les green bonds ont progressivement fait l'objet d'émissions par des entreprises, accompagnées par le secteur financier privé pour l'origination, la souscription et l'investissement de ces produits. Bien qu'il ne représente encore qu'une part très faible du marché obligataire mondial, le marché des green bonds est en pleine croissance avec une augmentation de 31% des émissions en 2015, toujours dominées par les émetteurs supra-nationaux mais avec des émissions croissantes de la part d'entreprises et de banques commerciales. Son développement s'est accompagné de la définition de standards destinés à garantir la crédibilité et la transparence des process associés à l'émission d'obligations vertes. La démarche de référence en la matière, les *Green Bonds Principles* (GBP), résulte de l'initiative menée par quatre banques privées (Bank of America-Merrill Lynch, Citi, Crédit Agricole CIB, JPMorgan Chase & Co). Publiés initialement en janvier 2014, puis amendés en 2015 et 2016, les GBP fournissent aux émetteurs des lignes directrices sur les éléments nécessaires à l'émission d'un *green bond*, aident les investisseurs à obtenir l'information pour évaluer l'impact environnemental de leurs investissements, et facilitent la structuration des transactions par les banques arrangeuses, via la promotion de standards de marché. Les GBP sont

soutenus aujourd'hui par 123 membres répartis à travers le monde et actifs sur le marché des green bonds (59 banques, 35 investisseurs et 29 émetteurs) ainsi que par 77 organisations appelées « *observers* ».

## DES CRITÈRES DE DIFFÉRENCIATION NOUVEAUX POUR LES PLACES FINANCIÈRES

L'intégration des contraintes environnementales et le développement de la finance verte pose un certain nombre de défis auxquels le secteur public comme le secteur privé doivent répondre. Si l'adaptation des politiques, des cadres réglementaires et des pratiques de marchés semble indispensable, avec un certain nombre d'enjeux présentés en Partie II de ce rapport, il en découle par ailleurs un certain nombre de besoins et d'opportunités à saisir pour le secteur financier pour développer des réponses :

- en compréhension des investissements nécessaires (secteurs et activités idoines, zones géographiques, caractéristiques, etc.) ;
- en développement de nouveaux outils et de nouveaux produits financiers permettant de viser un objectif environnemental ou social ;
- en développement de standards et de méthodologies assurant l'intégrité, la traçabilité et la mesure d'impact des financements.

L'émergence de ces nouvelles tendances amène ainsi à évaluer d'une manière différente le potentiel et le positionnement des différentes places financières mondiales, avec des critères nouveaux identifiés au cours des entretiens comme particulièrement importants :

- **La disponibilité, la gestion et l'analyse des données extra-financières** : la généralisation des pratiques de reporting extra-financier au niveau des entreprises et des projets, le détail et la valeur ajoutée réelle de ces informations, la capacité des acteurs de marché à compiler et à rendre intelligibles et comparables ces données pour les investisseurs au regard d'un objectif environnemental ou social donné ;
- **L'expertise extra-financière, les méthodes et les outils** pour, à la fois, structurer et évaluer des produits de financement fléchés vers le développement durable (comme par exemple les *green bonds*), et également accompagner les entreprises, les gestionnaires de projets et les investisseurs dans leurs projets de *green finance*, de l'origination jusqu'au reporting d'impact et à la vérification ;

► **Les volumes de financement disponibles** pouvant être fléchés vers la finance verte et le développement durable, ainsi que la présence de véritables investisseurs de long terme (fonds de pension et assureurs notamment) engagés en matière de finance durable, pour être en mesure d'influencer réellement le marché et la réallocation de capitaux ;

► **La présence d'un écosystème complet** permettant d'articuler l'ensemble des expertises ci-dessus sur toute la chaîne de valeur, avec des réglementations et politiques idoines, une recherche bien développée, une bonne appropriation des enjeux par les acteurs financiers, la capacité à accompagner les émetteurs recherchant des financements dédiés à des actifs favorables au développement durable. Au cours de nombreux entretiens, il a été souligné l'importance, pour qu'un écosystème de la finance verte soit fonctionnel, de renforcer la coopération avec de nouveaux acteurs, notamment issus des milieux universitaires et de la société civile ainsi que de nouvelles modalités de partenariats et de travail (public, privé, experts, etc.).

## 3 STRUCTURER LA FINANCE VERTE ET DURABLE, UN ENJEU D'AVENIR POUR LES PLACES FINANCIÈRES EUROPÉENNES

Dans le contexte décrit précédemment d'urgence des besoins d'investissement en faveur du développement durable, de questionnement sur les orientations à donner au système financier dans son ensemble et de concurrence internationale, l'évolution vers une finance plus favorable aux investissements verts et durables apparaît de plus en plus comme un enjeu d'avenir majeur pour le repositionnement des différentes places financières mondiales.

### UN SECTEUR FINANCIER FRANÇAIS « ROBUSTE ET CONSÉQUENT »

Indépendamment du développement d'atouts spécifiques en matière de finance verte et durable, la Place de Paris dispose d'un système financier robuste et conséquent pouvant être orienté et positionné sur le marché de la finance verte et durable. Selon l'IMF (2012) citée par I4CE (2015)<sup>17</sup>, « *le système financier français est large, sophistiqué et intégré, aussi bien verticalement qu'à l'international* ».

Paris EUROPLACE relève notamment les atouts suivants :

- 5 banques françaises dans le top 20 européen ;
- un pôle de gestion d'actifs très développé avec plus de 600 sociétés de gestion d'actifs (dont 4 parmi le top 20 mondial) totalisant 3 600 milliards d'euros d'encours sous gestion ;
- la présence de grandes entreprises internationales, et un positionnement au 3<sup>ème</sup> rang mondial pour la France en termes d'émissions d'obligations corporate ;
- une industrie de l'assurance puissante faisant de la France le 2<sup>ème</sup> marché européen de l'assurance et le 4<sup>ème</sup> marché mondial avec 1.300 Mds € investis dans les entreprises ;
- la présence de 500 établissements financiers et institutions financières internationales.

La Place de Paris dispose donc d'un potentiel suffisant pour se positionner comme un hub important en matière de finance verte et durable.

Dans ce contexte, les entretiens ont fait émerger l'idée de travailler davantage avec d'autres places financières européennes afin de développer des synergies et complémentarités, ce qui pourra faire l'objet de travaux dédiés.

Ce contexte associé à un écosystème de la finance verte français particulièrement dynamique, positionne la Place financière de Paris sur les premiers rangs pour faire valoir ses atouts en matière de finance verte et durable (voir la 3<sup>e</sup> partie de ce rapport).

<sup>17</sup> IMF – International Monetary Fund (2012). *France: Financial System Stability Assessment*.

## CONSTATS

---

### PARTIE II.

## RISQUES ET DÉFIS DE LA FINANCE VERTE

Le positionnement des acteurs financiers sur le créneau émergent de la finance verte et durable suppose de prendre en compte un certain nombre de défis, pour certains liés à la faible maturité du marché, pour d'autres à ses spécificités intrinsèques. Si le secteur financier a été marqué depuis les années 1970 par une harmonisation croissante des procédures et des standards de comptabilité pour favoriser la liquidité et la fongibilité des marchés de capitaux, les caractéristiques de la finance verte et durable ne s'inscrivent pas dans cette dynamique. L'intégration des facteurs environnementaux et sociaux dans ces cadres de marchés constitue un domaine neuf et encore peu exploré pour les acteurs comme pour les régulateurs.



# 1 UN MARCHÉ NOUVEAU ET COMPLEXE, PORTEUR DE DÉFIS SPÉCIFIQUES

## LES DÉFIS DE LA FINANCE VERTE

Le *Green Finance Study Group* (GFSG) du G20 regroupe en cinq catégories les défis de la finance verte :

### ► **L'intégration des externalités**

L'internationalisation dans le raisonnement économique des acteurs de marché des externalités positives (réduction des impacts environnementaux, amélioration du bien-être des populations) et négatives (pollutions, danger pour la santé des utilisateurs...) par l'attribution d'un prix adapté, est une nécessité pour orienter les décisions d'investissement vers les projets verts et durables. L'absence de prix approprié des externalités, pour le carbone par exemple, amène à des situations de sous-investissement dans des actifs verts ou durables, plus chers, au profit d'actifs à faible valeur ajoutée environnementale et sociale.

### ► **La difficulté de définir ce qui est vert ou durable**

Un obstacle à l'orientation des investissements est le manque de clarté quant à ce qui constitue un actif vert ou durable. Il reste alors difficile pour investisseurs, banques et entreprises d'orienter leurs décisions ainsi que leurs outils de comptabilité et de mesure de la performance. Or, dans de nombreux pays et marchés, les définitions en la matière restent hétérogènes et incomplètes. Comme le fait remarquer le rapport du GFSG, une définition unique ferait courir le risque de ne pas refléter l'hétérogénéité des contextes et des priorités des différents marchés et pays, tandis que trop de définitions - si par exemple chaque entreprise développait la sienne - rendrait la comparaison des données entre institutions et marchés quasiment impossible.

### ► **Les manques et asymétries d'informations**

Le manque de communication d'informations environnementales et sociales appropriées pour investir sur des projets rend les coûts de recherche de l'information plus élevés et réduisent l'attractivité des investissements verts. « *Les entreprises ne savent pas quoi reporter et comment* »<sup>18</sup>. La France dispose cependant d'une certaine avance sur ces sujets comme démontré en 3<sup>e</sup> partie de ce rapport. La diffusion d'information en tant que telle n'est,

en outre, pas forcément suffisante, et l'absence de signal à destination des investisseurs pour valider la cohérence et la fiabilité des actifs verts constitue une barrière à l'investissement. L'absence de partage des informations disponibles entre acteurs (par exemple entre le régulateur environnemental et les institutions financières) est également un facteur d'asymétrie.

Par ailleurs, du fait de la nature multiple des problématiques environnementales et sociales, les indicateurs de mesure, tant macroéconomiques (indice de développement humain ou PIB vert) que microéconomiques (évaluation extra-financière des entreprises), conservent de nombreuses imperfections et demeurent des champs de recherche importants : valorisation de la biodiversité, reporting extra-financier, etc. L'enjeu majeur en la matière reste de définir des métriques spécifiques. S'il est impossible d'agrèger des enjeux eau, biodiversité et carbone, pour chacun de ses enjeux il est possible de disposer de métriques adaptées.

### ► **Des capacités analytiques inadéquates**

La compréhension des implications financières associées aux risques environnementaux reste encore à un stade précoce de développement. La capacité des banques et des institutions financières à identifier et quantifier les risques de crédit ou les risques de marché qui en découlent doit encore être développée. Cela d'autant plus que les modèles financiers (gestion quantitative, gestion benchmarkée, gestion indicielle...) se sont généralisés comme instruments de gestion et de décision, et qu'il est à ce stade complexe d'y intégrer des facteurs environnementaux et sociaux souvent difficiles à quantifier. Ces difficultés méthodologiques, bien identifiées, ne doivent cependant pas empêcher l'intégration progressive des enjeux environnementaux et sociaux, de mieux en mieux documentés, en premier lieu pour ceux liés au risque climatique, qui pèseront de manière significative sur les décisions dans la sphère de l'économie réelle.

### ► **Les différences de maturité (maturity mismatch)**

Une des caractéristiques de la finance verte, qu'est la difficulté à mobiliser de véritables financements de long terme représente une problématique partagée avec d'autres marchés, par exemple celui des infrastructures. Il en résulte un risque de sous-investissement chronique dans les projets verts, dont les maturités sont souvent longues. Entre des projets de long-terme et les attentes des investisseurs et des

<sup>18</sup> Bank of England, Speech, *Resolving the climate paradox*, Speech given by Mark Carney, Governor of the Bank of England, Chair of the Financial Stability Board, Arthur Burns Memorial Lecture, Berlin, 22 September 2016.

épargnants en quête de liquidité à court et moyen terme, la question des différences dans les échéances de maturité (« *maturity mismatch* ») est essentielle. Le financement de projets de long terme pour des infrastructures vertes, qui s'appuie en particulier sur les prêts bancaires, est particulièrement contraint par la relative courte échéance de leur passif. Simultanément, les investisseurs de long terme sont en attente de placements longs qui font sens au plan économique, comme c'est le cas notamment des infrastructures vertes, dont le montant estimé par la nouvelle économie climatique est de l'ordre de 6 000 milliards de dollars par an au niveau mondial dans les 15 ans à venir.

### UN MARCHÉ NÉCESSITANT UN NIVEAU IMPORTANT D'ACCOMPAGNEMENT PAR LES RÉGULATEURS ET ACTEURS DE MARCHÉS

Les défis spécifiques posés par le développement de la finance verte amènent l'ensemble des pays à apporter des réponses aux questions des standards, de la gouvernance et des incitations.

#### ► Les standards

Pour adresser la bonne information et les bons signaux aux acteurs financiers et faciliter l'orientation des capitaux vers la finance verte et durable, la standardisation est indispensable à trois niveaux :

- i. **La définition du « vert » ou du « durable »**, via des nomenclatures comme par exemple celles établies par la *Climate Bonds Initiative*, ou des initiatives de labellisation des actifs vers lesquels il est souhaitable de flécher les investissements ;
- ii. **La standardisation des process** pour garantir la qualité environnementale (et sociale) des produits de financement, avec par exemple la standardisation des « *use of proceeds* » pour les *green bonds* ;
- iii. **La publication d'informations**, volontaire ou via les réglementations en matière de reporting ESG, et la mesure d'impact, via des métriques spécifiques comme par exemple l'impact carbone dans le domaine énergie-climat.

Sur ce dernier point, les travaux actuellement en cours au sein de la TCFD du FSB pour la publication d'informations financières en matière de carbone ainsi que les lignes directrices de la Commission européenne pour la publication d'informations non-financières, sont autant de moyens de progressivement

favoriser la production et la structuration des informations nécessaires aux investisseurs. Parmi les informations communiquées, l'amélioration de l'évaluation des risques est souvent considérée par les autorités comme le levier essentiel et primordial pour encourager une réallocation de capital.

Pour la finance verte et durable comme pour d'autres marchés, la définition de ces standards pose également une question de gouvernance, à travers la répartition des rôles entre marché et régulateurs en la matière. Jusqu'à présent, la tendance observée a consisté, en France comme à l'international, à adopter une approche générale de supervision avec des exigences et réglementations généralement peu contraignantes, priorisant un premier développement de standards à la fois par les acteurs de marchés, les approches volontaires et la diffusion des meilleures pratiques afin de laisser aux acteurs le temps de s'adapter et de tester différentes méthodologies.

Si l'amélioration de l'information est une première étape indispensable, elle n'est pas suffisante pour traiter tous les défis posés par le financement du développement durable, qui peut également requérir des interventions plus directes.

#### ► Le soutien à la demande de financements et au développement de projets durables

Comme expliqué par I4CE (I4CE 2015)<sup>19</sup>, depuis 2008, les marchés se caractérisent par d'importants volumes de liquidités et une recherche de rendement propice à davantage de prises de risques et la recherche de maturités plus longues, et potentiellement à une augmentation des niveaux de financements vers des projets bas-carbone. Or cette augmentation n'a pas été constatée. Pour certains experts, cela démontre que le pipe-line de projets bas-carbone n'est pas suffisant, et que la priorité doit être donnée à la mise en œuvre de politiques de demande. L'accent est mis sur la structuration de politiques climat robustes assurant l'émergence d'un prix carbone et le développement de flux suffisant de projets d'investissement robustes, notamment à l'initiative du secteur public, qui reste un acteur majeur et à fort effet d'entraînement, tant du côté des fournisseurs et prestataires de service que de celui des maîtres d'ouvrage privés. L'amélioration du ratio rendement/risque des projets climat par rapport aux projets intensifs en carbone, et l'internalisation des externalités positives et négatives au niveau des projets, est par conséquent un prérequis indispensable pour les rendre finançables et financièrement attractifs.

<sup>19</sup> I4CE, UNEP Inquiry (2015). *France's financial ecosystem*. November 2015

► **Les incitations à l'offre de financements verts et durables**

Le soutien direct au développement de projets n'étant pas forcément suffisant pour susciter un flux de développement et financements important, l'autre volet d'intervention public pour compenser les failles du marché vise directement la mobilisation des capitaux par la mise en place d'incitations. Ces incitations à l'offre de financements doivent nécessairement compléter et s'articuler avec les incitations à la demande de financements, et non s'y substituer. Différents moyens dépendants du régulateur public peuvent être utilisés par les pays, avec différents niveaux de succès, pour répondre à la problématique de l'internalisation des externalités et pour favoriser l'orientation des investissements, par exemple vers le financement des énergies renouvelables ou des infrastructures. Subventions, tarifs préférentiels de rachat, abattements et incitations fiscales, ratios prudentiels, systèmes d'échanges d'émission... : différents outils sont testés par les pays.

De manière générale, l'articulation entre soutien aux projets et à la demande de financements d'une part, et soutien à l'offre de financements verts et durables d'autre part, doit se faire au niveau du régulateur sur la base d'une vision globale et cohérente, de manière à pallier aux défaillances du marché sans générer de bulles ou de dépenses publiques inappropriées.

**UN ACCOMPAGNEMENT DU MARCHÉ QUI NE DOIT PAS GÉNÉRER DE NOUVEAUX RISQUES**

Le marché de la finance verte et durable doit par conséquent pour se développer de manière satisfaisante faire l'objet de la part à la fois des régulateurs et des instances de marché d'un pilotage fin, de façon à éviter plusieurs écueils qui pourraient entraver son développement.

► **Des risques pouvant appeler à la mise en place de régulations par les acteurs de marché ou les régulateurs :**

- **Un risque de greenwashing** : en l'absence de standards suffisamment définis et exigeants en matière d'impact environnemental et de process, les produits de financements verts pourraient susciter en fine la défiance de la part des investisseurs s'ils doutent de leur intégrité et provoquer à terme une dilution du marché;
- **Un risque de non-alignement des intérêts et d'incitations insuffisantes pour un développement réel du marché au-delà de la niche** : même dans des

conditions où l'intégrité du marché serait garantie, son développement pourrait rester insuffisant si l'accès à un financement vert demeure, du fait des coûts de transaction, plus coûteux pour l'émetteur ou moins rentable pour un investisseur qu'un financement classique;

► **Des risques en cas d'intervention trop rapide ou excessive :**

- **Les risques de transition** qui pourraient déstabiliser le secteur financier dans son ensemble en cas de transition trop rapide par la réglementation et la réallocation de capital vers l'économie bas-carbone. Ce risque systémique doit être équilibré avec la nécessité de sortir d'un modèle intensif en carbone dont les actifs seront encore plus en risque demain ;
- **Les risques de bulle**, en cas d'incitations trop fortes ou mal ajustées dans le temps en faveur des investissements verts, comme cela a pu être le cas pour le développement de certaines énergies renouvelables;
- **Les risques d'augmentation des coûts de transactions** en cas de normalisation particulièrement lourde des process et des reporting.

## 2 UN DÉVELOPPEMENT INTERNATIONAL MARQUÉ PAR LA TENSION ENTRE INTÉGRITÉ, PROFONDEUR DU MARCHÉ ET RISQUE DE BULLE

**DES RÉGULATIONS FAVORABLES À LA DÉFINITION DE STANDARDS ET D'OUTILS, MOINS PROPICES À LA MISE EN PLACE D'INCITATIONS**

Pour répondre à ces problématiques, différentes démarches de régulation de la finance verte sont apparues au niveau international.

► **Des standards concernant la publication d'information et l'intégrité des process en cours de structuration**

Différentes réglementations et standardisations nationales, européennes, internationales issues historiquement des pratiques d'investissement responsable contribuent à définir des standards de publication d'information à l'attention du secteur financier (et parfois d'autres parties prenantes). On note en particulier au niveau européen la publication en fin d'année 2016 par la Commission Européenne

des lignes directrices relatives à la mise en place par les États Membres de la Directive en matière de publication d'informations non-financières par certaines grandes entreprises et certains grands groupes<sup>20</sup>. L'initiative la plus récente est celle de la Task force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD) mise en place par le FSB pour fournir, au niveau des entreprises et de l'analyse des portefeuilles, les informations nécessaires en matière de stratégie et de gestion des risques carbone.

La standardisation des process pour assurer que les financements soient bien fléchés vers des bénéfiques environnementaux est également en progrès. Les *green bonds* ont, à ce titre, fait l'objet d'une attention particulière en termes de standardisation. La démarche de référence en la matière est celle menée par les *Green Bonds Principles* (GBP), mentionnée précédemment.

La standardisation et la définition du « vert » reste en revanche à ses prémisses, avec des taxonomies comme celles de la *Climate Bonds Initiative* définissant des catégories d'investissement, par ailleurs reprise par la réglementation française via le cahier des charges du label TEEC (Transition énergétique et écologique pour le climat).

#### ► La question du développement d'incitations pour les produits financiers verts

La réponse à la problématique de l'internalisation des externalités passe aujourd'hui davantage par des incitations apportées au niveau des projets eux-mêmes pour encourager leur développement qu'au niveau des financements. De manière générale, peu de pays ont fait le choix à ce stade de structurer des incitations pour des produits de financements verts dans leur réglementation, même lorsque les bénéfiques environnementaux peuvent être plus facilement caractérisés. Lorsque ces incitations existent, il s'agit plutôt de produits destinés à des particuliers (de type éco-PTZ en France par exemple). Le financement via des *green bonds* ou encore la labellisation de certains fonds, comme en France avec le label TEEC (Transition énergétique et écologique pour le climat), ne font pas l'objet à ce stade d'incitations particulières pour encourager le développement de ce type de financements.

#### ► L'intégration des risques extra-financiers dans les règles prudentielles

Les règles prudentielles n'ont pas pour objet de

soutenir le développement de financements verts ou durables, mais d'identifier, pour mieux s'en prémunir, les risques pris par les établissements bancaires et les assurances, à la fois pour leurs clients, pour ces établissements eux-mêmes et pour le système financier dans son ensemble. Dans un contexte où le risque climatique est de plus en plus perçu comme un risque systémique majeur, y compris pour le système financier international<sup>21</sup>, un enjeu de l'évolution des règles prudentielles consiste cependant à assurer une reconnaissance adéquate des niveaux de risques en la matière pris par les établissements financiers, de façon à ne pas surévaluer les niveaux de risques perçus pour les financements verts, et inversement à ne pas sous-évaluer les risques perçus pour les investissements non-cohérents avec le financement de la transition énergétique et du développement durable.

## LE DÉFI DE L'ENGAGEMENT À GRANDE ÉCHELLE DU SECTEUR FINANCIER

### ► Le défi des volumes

Malgré un début d'engagement d'une partie du secteur financier en faveur de la finance verte, la faible maturité du marché dans le traitement des défis listés ci-dessus rend encore difficile l'identification par le secteur financier d'opportunités d'investissements verts disposant d'un rapport rendement-risque acceptable et attractif. Sa croissance reste donc aujourd'hui encore limitée. Comme le note le rapport de synthèse du G20, « *malgré des progrès, seule une faible fraction des prêts bancaires est explicitement qualifiée de verte selon les définitions nationales. Moins de 1% des obligations au niveau mondial sont labellisées vertes et moins de 1% des avoirs des investisseurs institutionnels mondiaux sont des actifs d'infrastructures vertes. Le potentiel pour élargir le périmètre de la finance verte est substantiel.* »

### ► Le défi de l'innovation financière, au-delà des *green bonds*

Au-delà des questions de volumes, l'innovation en matière de finance verte et durable pourrait être renforcée. Avec aujourd'hui un marché dominé essentiellement par les *green bonds* émis par des grands émetteurs (Banques publiques d'investissement, grandes entreprises, collectivités), la définition de nouveaux produits orientés vers des financements verts (*green loans*, *green equity*, *green project bonds*, etc) et durables ainsi que vers la résolution des défis comme l'investissement de

<sup>20</sup> Directive 2014/95/UE du Parlement Européen et du Conseil du 22 octobre 2014 concernant la publication d'informations non-financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains grands groupes

<sup>21</sup> Bank of England, *Breaking the tragedy of the horizon, climate change and financial stability*, speech given by Mark Carney, Governor of the Bank of England, Chairman of the Stability Board, Lloyds of London, 29 September 2015

long terme (green infrastructure investment trusts / yieldcos<sup>22</sup>), ainsi que leur signalisation au marché comme produits d'investissement vert (création de classes d'actifs dédiées ou de labellisation) sont des axes de développement très importants.

### LA TENTATION AU NIVEAU INTERNATIONAL DE DÉVELOPPER LA CROISSANCE DU MARCHÉ SANS GARANTIR SA QUALITÉ ET SON ADDITIONNALITÉ

La tension entre les engagements pris pour développer la finance verte d'une part, et les conditions de marché encore en cours de maturation d'autre part, génère à son tour de nouveaux défis, particulièrement visible sur le marché des green bonds, comme le note le think tank I4CE dans son étude pour « libérer le potentiel des green bonds<sup>23</sup> ». À ce stade, des progrès restent à réaliser, pour garantir d'une part l'usage des fonds collectés par l'émission des green bonds, et d'autre part l'intégrité environnementale des actifs, en améliorant la qualité de leur évaluation ex ante et ex post.

#### ► Le défi de l'intégrité

Un premier défi est celui du maintien de l'intégrité du marché face à la tentation, à conditions de rentabilité données, de développer le volume des financements verts sans développer également la qualité du marché via des standards idoines (en particulier : définition du « vert » et de ce qui doit être financé, définition des process et mesures de vérification). Un tel développement de la finance verte, en premier lieu du marché des green bonds, pose des risques de réputation et de responsabilité qui pourraient, à terme, peser sur la viabilité même du marché en érodant plus ou moins rapidement la confiance des investisseurs.

#### ► Le défi de l'additionnalité

Un second défi est celui de l'additionnalité : le financement vert par le recours à des produits fléchés, comme les green bonds, génère aujourd'hui des coûts de transaction tels que les principaux émetteurs à y avoir recours sont souvent des émetteurs de grande taille qui « peuvent se le permettre » et ont par ailleurs un accès facilité au capital. Le recours aux green bonds permet, pour les émetteurs et pour les investisseurs, de sécuriser respectivement des financements pour des projets verts et leur stratégie

climat. Pour les entreprises, les principaux avantages sont la diversification de leur base d'investisseurs (avec notamment l'arrivée de nouveaux investisseurs dont des investisseurs ISR), une meilleure communication, la cohérence entre leur mode de financement et leur cœur de métier ou encore le développement de synergies internes. En revanche, le développement des green bonds ne semble pas, en tant que tel, stimuler un accroissement net des investissements verts pour des émetteurs qui n'auraient pas aussi facilement accès au capital par ailleurs.

## 3 LE DÉFI DE LA CONTRIBUTION À LA STRUCTURATION DES STANDARDS INTERNATIONAUX DE MARCHÉ

Dans ce contexte de marché complexe et en cours de structuration, les différentes places financières s'organisent pour se positionner dans le secteur du financement de la transition énergétique et du développement durable.

### LE LANCEMENT D'UNE DYNAMIQUE INTERNATIONALE AVEC DE NOMBREUSES INITIATIVES DE PLACES

Les initiatives des places financières de Londres, en collaboration active avec la Chine, et du Luxembourg, annoncées au cours de l'année 2016 ont enclenché une dynamique et une visibilité très fortes pour ces deux places en matière de finance verte.

► La City de Londres a ainsi lancé, en janvier 2016, sa *Green Finance Initiative*. La démarche, lancée avec un fort soutien de l'UNEP Inquiry, du maire de Londres, du Trésor et de dirigeants du secteur financier britannique, met l'accent sur le développement des green bonds pour des projets d'infrastructures durables. Ses objectifs identifiés lors du lancement sont en particulier :

- améliorer les flots de projets générateurs de green bonds au Royaume Uni et favoriser le développement d'une stratégie pour les infrastructures bas-carbone ;
- renforcer la transparence et les standards d'accréditation pour renforcer la confiance des acteurs de marché dans les produits verts ;
- informer et attirer les parties prenantes sur les potentialités du marché.<sup>24</sup>

<sup>22</sup> Le rapport de synthèse du GFSG du G20 note l'intérêt des « yieldco » pour répondre à la problématique de la préférence pour le présent des investisseurs face aux besoins d'investissement de long terme : « Les OPCVM en infrastructures vertes (green infrastructure investment trusts) sont des OPCVM qui gèrent des actifs en infrastructures verte génératrices de revenus. Ils offrent un rendement régulier (en général sous forme de dividendes) et une méthode d'investissement dans des projets d'infrastructures qui offre une certaine liquidité. Un « yieldco » est un véhicule d'investissement similaire à un OPCVM en infrastructures vertes qui est souvent utilisé pour gérer des actifs en énergies renouvelables générateurs de revenus. Ils se sont développés aux Etats-Unis au cours des dernières années comme une façon de gérer la problématique de liquidité associée à l'exposition aux actifs en énergie renouvelable.

<sup>23</sup> I4CE (2016), Igor Shishlov, Romain Morel, Ian Cochran; *Beyond transparency: unlocking the full potential of green bonds*; June 2016

<sup>24</sup> Sources: *The Treasurer*; <https://www.treasurers.org/node/315443>;

► La Chine a fait de la croissance verte la priorité de sa Présidence du G20 et s'est également positionnée pour le développement de la finance verte, avec l'établissement d'une *Green Finance Task Force* dédiée soutenue par l'UNEP Inquiry<sup>25</sup> et la mise en place dans le cadre du G20, du *Green Finance Study Group*, co-présidé avec le Royaume-Uni.

► L'organisation d'événements internationaux par ces différentes places, comme à Londres l'Assemblée générale des *Green Bonds Principles* en 2016, en Chine le G20 de Hangzhou avec un accueil favorable du rapport du *Green Finance Study Group*, l'International Green Finance Forum à Shanghai en marge du Sommet du G20, ainsi que les prises de position de dirigeants et de personnalités politiques contribuent également au renforcement de la visibilité de ces initiatives et des acteurs de ces places financières.

► Plus récemment, le Luxembourg a également contribué au soutien de la dynamique générale en faveur de la finance verte avec le lancement d'un label pour le financement du climat qui sera accordé à des fonds d'investissement finançant les mesures d'atténuation et d'adaptation au changement climatique et le lancement de Luxembourg Green Exchange (LGX), première plateforme mondiale pour les instruments de finance verte.

## UNE DYNAMIQUE DE STRUCTURATION DES STANDARDS ET RÉGULATIONS INTERNATIONAUX

Le dynamisme de ces places se reflète en particulier dans les capacités d'influencer la production de normes de marché, avec des acteurs présents à différents niveaux de la chaîne de productions de standards, normes et réglementations.

### ► Action gouvernementale

L'action menée par la Place de Londres notamment, mais également par la Place de Paris, articulée avec l'action de la Chine dans le cadre de sa Présidence du G20, ont permis l'orientation des débats du *Green Finance Study Group* du G20. Cette dynamique a été renforcée par les prises de position très favorables au développement de la finance verte de la Banque d'Angleterre via son gouverneur Mark Carney, porte-drapeau de ces sujets au niveau international. Différentes initiatives à l'étude en termes de

standardisation, ainsi que la mise en place d'instances d'arbitrage et d'autres mesures pour promouvoir la finance verte au niveau de la place de Londres sont également à l'étude, dans un contexte rendu plus complexe par la mise en place du Brexit.

La Chine a également mené des travaux impulsés au niveau gouvernemental avec la mise en place en 2014 d'une *Green Finance Task Force* initiée par le Bureau de la Recherche de la Banque Populaire de Chine et l'UNEP Inquiry. Cette Commission a réuni régulateurs et experts en matière de politique financière d'une part, et experts du secteur privé, académique et des think tanks, ainsi que quelques experts internationaux. Le rapport final de cette commission liste 14 recommandations réunies en quatre axes pour établir le système financier vert de la Chine<sup>26</sup> (voir détail en annexe) :

- Le développement d'institutions spécialisées dédiées à l'investissement (banques vertes (1), fonds verts (2), banques de développement vertes (3)) ;
- Un soutien en matière de politique financière et fiscale (prêts verts bonifiés (4), green bonds (5), reporting environnemental pour les actions cotées (6)),
- Le développement d'infrastructures financières dédiées (marchés carbone (7), notation verte (8), indices boursiers dédiés aux actifs verts (9), système public d'évaluation des coûts environnementaux (10), réseau d'investisseurs verts (11)) ;
- Le développement d'infrastructures légales dédiées (assurances vertes (12), responsabilité environnementale du prêteur (13), obligations de reporting environnemental (14)).

### ► Actions de places et associations professionnelles

Outre la mise en place de standards, de nombreuses associations professionnelles ayant acquis une certaine reconnaissance dans le développement des *green bonds* ont également leur siège à Londres ; c'est le cas notamment de la *Climate Bonds Initiative*. Les *Green Bonds Principles* ont également une implantation à Londres, en plus d'une implantation à Paris, leur siège officiel étant au sein de l'ICMA à Zurich.

### ► Le relai de la société civile

Cette influence est en enfin relayée au niveau de la société civile, avec un fort activisme, à la fois, de la part d'associations de plaidoyer, y compris certaines

<sup>25</sup> The People's Bank of China, UNEP Inquiry. *Establishing China's Green Financial System*. April 2015

<sup>26</sup> The People's Bank of China, UNEP Inquiry. *Establishing China's Green Financial System*. April 2015

ONG environnementales, et également de think tanks et associations professionnelles anglo-saxonnes. Ces instances s'organisent pour accompagner l'évolution du secteur financier vers davantage de financement du développement durable, en veillant à l'intégrité des démarches, avec en particulier une représentation régulière de ces organisations dans les différents forums internationaux et auprès des instances de régulation, en particulier à Bruxelles, et par la publication régulière de rapports, de prises de positions et de supports de communication. Ces actions de la part de la société civile sont en outre appuyées par une recherche de qualité.

### DES SECTEURS IMPORTANTS DE LA FINANCE VERTE EN TRAIN DE SE STRUCTURER HORS D'EUROPE

Au regard des nouveaux critères de différenciation exposés précédemment, les places financières se positionnent de mieux en mieux à l'international.

#### ► En termes d'expertise

Si la publication de données extra-financières reste un sujet sur lequel la France est particulièrement en avance (voir partie III), les entretiens réalisés ont souligné une maturité croissante des places financières anglo-saxonne en matière de production, de structuration de données et d'analyses extra-financières des émetteurs. Jusqu'à récemment gérées essentiellement par les agences de notation

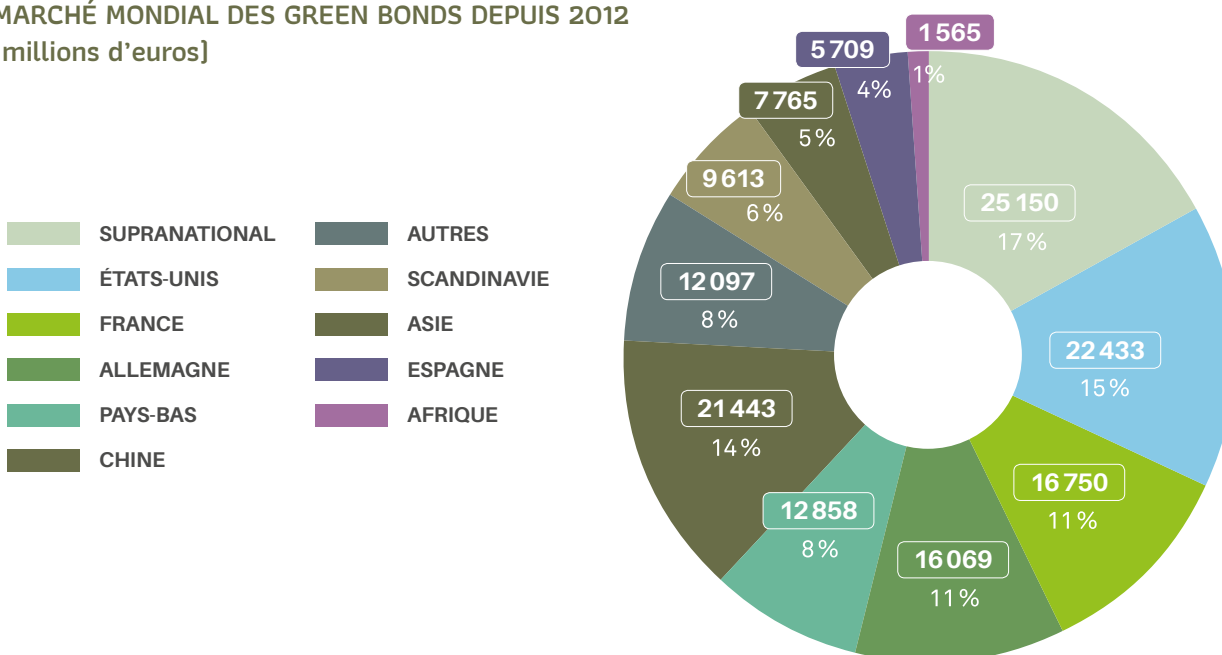
extra-financières, cette activité prend aujourd'hui une dimension nouvelle avec l'arrivée sur ce segment de marché des agences de notation crédit classiques majoritairement anglo-saxonnes, comme Moody's et S&P, avec des capacités de traitement de données et une assise sur le marché très importantes. Les think tanks pointus comme Carbon Tracker, spécialisés en analyse de risque carbone et climat sur les marchés de capitaux, sont également basés à Londres.

#### ► En termes de volumes

La France se classe au 2<sup>ème</sup> rang mondial en matière d'émissions de green bonds en 2015<sup>27</sup>, derrière les USA. Dans un contexte international marqué par la tension pour augmenter les volumes de financements verts, l'intégrité et la qualité des financements vers des actifs ayant un véritable impact en matière environnementale est un enjeu de développement majeur pour des approches très qualitatives comme celles initiées par de nombreux acteurs de la Place de Paris.

De manière générale, si la Place de Paris souhaite confirmer ses atouts et capitaliser sur son expertise de pointe reconnue au niveau international, ce contexte hautement concurrentiel pose un défi. Il est nécessaire, en complément des actions déjà engagées depuis plusieurs années, de renforcer au niveau de la Place de Paris les moyens dédiés à la finance verte et durable et la culture de coopération entre ses membres.

### LE MARCHÉ MONDIAL DES GREEN BONDS DEPUIS 2012 [en millions d'euros]



Source : CA-CIB, market data 2016

<sup>27</sup> Paris EUROPLACE (2015), *Green Bonds, l'engagement et l'expertise des acteurs français, the French expertise*, 2015

## PARTIE III.

### FORCES ET ATOUTS DE LA PLACE DE PARIS ET DE L'ÉCOSYSTÈME FRANÇAIS EN MATIÈRE DE FINANCE VERTE ET DURABLE

Comme l'a montré l'étude de I4CE avec l'UNEP Inquiry « *France's Financial [Eco]system*<sup>28</sup> », dont différents éléments d'analyse sont repris ci-après, l'écosystème financier hexagonal est identifié, en France comme à l'international<sup>29</sup>, comme particulièrement robuste, mature et propice à l'émergence d'une finance verte et durable. I4CE évoque un écosystème vertueux dans lequel les initiatives publiques et privées se renforcent mutuellement. Les expertises et outils réglementaires développés sont autant d'atouts pour la Place de Paris, et la tendance à la croissance des financements dédiés. Les entretiens ont confirmé cette vision très positive de la Place de Paris et la qualité de l'approche de nombreux acteurs au regard des pratiques internationales. Ils ont également permis d'identifier d'autres gisements d'expertise qui pourraient être davantage mis en valeur pour développer de nouveaux outils de financement du développement durable.

<sup>28</sup> UNEP Inquiry and I4CE (2015), *France's financial (eco)system, improving the integration of sustainability factors*, November 2015

<sup>29</sup> UNEP Inquiry (2016), *How Paris became the capital of climate finance*, April 2016



# 1 UN DIALOGUE POUVOIRS PUBLICS-ENTREPRISES ANCIEN, UNIQUE ET VERTUEUX

Depuis le début des années 2000, l'administration française a travaillé en lien avec les entreprises pour réfléchir à l'articulation entre réglementations, publication d'information extra-financières et développement de produits financiers durables. Cet effort de conceptualisation s'est accéléré entre 2012 et 2014 avec des travaux dédiés au financement du développement durable en lien avec les sujets de reporting extra-financier et la préparation de la Présidence française de la COP21 en matière de climat.

## L'EFFET D'ENTRAÎNEMENT POSITIF DES RÉGLEMENTATIONS FRANÇAISES

### ► Les dispositions relatives au reporting extra-financier

Comme le présente l'ACE, à l'origine de cette dynamique, la réglementation française en matière de reporting extra-financier à destination des entreprises et de leurs institutions de financement a joué un rôle précurseur sur une durée de plus d'une quinzaine d'années. Initiée depuis la fin des années 1990, trois dates clés ont jalonné cette évolution :

- en 2001 la loi sur les Nouvelles Régulations Économiques (NRE) formalise les exigences de reporting en matière Environnemental, Social et de Gouvernance (ESG) sur la base de pratiques pré-existantes;
- en 2010, la loi Grenelle II étend les exigences de reporting extra-financier auprès des entreprises de plus de 500 salariés dans leur contenu et dans leur périmètre, avec l'intégration des gestionnaires d'actifs (articles 224 et 225);
- en 2015, la loi Transition énergétique et écologique pour la croissance verte (TEEC) introduit de nouvelles exigences à l'égard des entreprises et des acteurs financiers pour évaluer leur contribution à la transition énergétique.

Ces réglementations sont le résultat le plus souvent de processus de négociations et de concertation de type « Grenelle » qui réunissent un grand nombre d'acteurs, dont les entreprises, dans l'élaboration de la réglementation et contribuent à sensibiliser différents niveaux hiérarchiques en amont de la mise en œuvre des lois. Le secteur financier a également été associé par l'État en amont de la loi TEEC via la Conférence bancaire et financière mi-2014.

Ces dispositions réglementaires ont ainsi ancré dans les pratiques d'un grand nombre d'entreprises la mise à disposition publique d'informations extra-financières à destination des investisseurs. Les modalités d'application ont de manière générale été caractérisées par une certaine souplesse, afin de laisser le temps aux acteurs d'intégrer la contrainte et laisser les meilleurs établir les bonnes pratiques. Cela a favorisé le développement d'un écosystème multi-acteurs sensibilisé à la prise en compte des enjeux ESG et la mise en place d'expertises idoines.

### ► Les dispositions relatives à la mise en avant de l'offre ISR

Outre les pratiques de reporting extra-financier, différentes dispositions réglementaires relatives à l'épargne salariale ont favorisé le développement de l'ISR et des fonds solidaires. On note en particulier :

- la loi Fabius de 2001 en faveur du développement de l'épargne salariale, qui impose aux entreprises de proposer un fonds solidaire à leurs salariés lorsqu'elles mettent en place un PPESV (plan partenarial d'épargne salariale volontaire) rebaptisé deux ans plus tard « Perco » (plan d'épargne retraite collectif) ;
- le 1<sup>er</sup> janvier 2010, en vertu de la loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008, cette obligation est étendue au PEE (plan d'épargne entreprise).

Ces dispositions ont ainsi amené toutes les gammes de FCPE (fonds communs de placement d'entreprise) qui accueillent les sommes bloquées dans un PEE ou un Perco à intégrer un FCPE (S pour « solidaire ») de type 90/10, c'est-à-dire dont une fraction de l'actif (5 à 10% selon les cas) est investie dans des projets d'utilité sociale, et dont le reste est géré selon un processus d'ISR.<sup>30</sup>

## LE DÉVELOPPEMENT D'UN ÉCOSYSTÈME D'ACTEURS DE RÉFÉRENCE

Dans ce contexte encourageant les acteurs à communiquer leur vision et l'état de leurs pratiques en matière développement durable, un écosystème d'acteurs s'est progressivement engagé pour intégrer les critères ESG et développer le secteur de l'investissement socialement responsable (ISR), précurseur au développement de la finance verte et durable.

### ► Les moteurs publics et institutionnels de l'intégration ESG et de l'ISR

Un des premiers moteurs du développement de l'ISR en France a été la dynamique initiée par les

<sup>30</sup> Les Echos, Laurence Delain, *L'ISR gagne du terrain par la voie privilégiée de l'épargne salariale*, 25 mars 2016

investisseurs institutionnels publics et leur intégration de plus en plus systématique de critères ESG. L'adoption en 2005-2006 de stratégies ISR par deux les gestionnaires de retraites publiques, l'ERAFP et le FRR, a suscité un effet d'entraînement rapide auprès des autres investisseurs institutionnels. Le marché de l'investissement responsable est aujourd'hui à ce titre dominé en France par les investisseurs institutionnels, qui détiennent près de 90% des encours, hors exclusions (normatives ou sectorielles).

En outre, le développement de stratégies ISR par les institutions financières publiques, comme la Banque Européenne d'Investissement (BEI) au niveau européen et la Caisse des Dépôts, a également été un facteur de diffusion majeur des pratiques de prise en compte des facteurs ESG dans les décisions d'investissement.

#### ► **Des acteurs commerciaux dynamiques**

Les besoins générés par la réglementation pour structurer et analyser les informations extra-financières ont favorisé l'émergence d'activités nouvelles sur toute la chaîne de valeur de l'investissement :

- des entreprises ou des services dédiés au conseil en reporting et en management développement durable (Vigeo-Eiris, Utopies, cabinets de conseil généralistes développant des activités dédiées) ;
- des expertises en matière de comptabilité environnementale et sociale, notamment pour le carbone (Carbone 4) ;
- des activités de vérification des données environnementales et sociales (par exemple au sein des grands cabinets d'expertise comptable EY, KPMG, PWC, Deloitte) ;
- le développement d'équipes de recherche dédiées à l'analyse ESG au sein d'un très grand nombre de banques et d'intermédiaires financiers ;
- le développement de stratégies ISR parmi les gestionnaires d'actifs voire la création de gestionnaires spécialisés en la matière (voir liste en annexe).

#### ► **L'implication des associations professionnelles**

De nombreuses instances de réflexion dédiées aux thématiques de la responsabilité sociétale des entreprises (RSE) d'une part, de l'investissement responsable d'autre part, et du développement durable de manière générale, ont également émergé au niveau français :

- pour les entreprises : l'Observatoire de la Responsabilité Sociale des Entreprises (ORSE),

le club des directeurs développement durable (C3D) ainsi que différents groupes de travail et commissions au sein du MEDEF et de l'AFEP ;

- pour les banques, investisseurs et gestionnaires d'actifs : les différentes commissions au sein des fédérations professionnelles (Association française de la gestion d'actifs (AFG), l'Association française des investisseurs pour la croissance (AFIC), l'Association française des investisseurs institutionnels (AF2I), la Fédération bancaire française (FBF), nouvelle Fédération Française de l'Assurance (FFA), Société Française des Analystes Financiers (SFAF), le Club Finance de l'Observatoire de la responsabilité sociétale des entreprises (ORSE), le Forum pour l'Investissement Responsable (FIR), en lien avec le réseau européen EUROSIF) ;

- au niveau des instances de Place : la Commission finance durable de Paris EUROPLACE, la commission ISR de l'AMF, etc.

#### ► **Think tanks et médias dédiés**

Cet écosystème s'appuie enfin sur des think tanks et des médias dédiés particulièrement dynamiques qui contribuent à faire le lien entre régulateurs, secteur financier privé, entreprises, recherche académique :

- Les think tanks dédiés au développement durable comme I4CE (Institut pour l'économie du Climat), l'Institut du Développement Durable et des Relations Internationales (IDDRI), The Shift Project (TSP), Novethic, sont nombreux et contribuent à assurer la production de centre sujets financiers et développement durable ;
- Enfin, des médias spécialisés comme par exemple Novethic, AEF ou encore le journal de l'environnement assurent une couverture de l'information indispensable au dynamisme de cet écosystème.

### **L'INTÉGRATION ESG ET L'ISR, MOTEURS DE LA FINANCE CLIMAT**

La dynamique de cet écosystème a abouti à une croissance des volumes de financements ISR significative. Novethic comptabilise un total de 746 milliards d'euros d'encours sous gestion en France en 2015<sup>31</sup> (ensemble des gestions intégrant des critères ISR, hors exclusions seules). Ce chiffre enregistre une croissance de 29% des volumes mesurés en 2014, portée essentiellement (à 55%) par l'évolution des pratiques d'investissement des assureurs. Ces chiffres englobent en outre différentes approches, dont deux en forte croissance : la valorisation financière d'une part

<sup>31</sup> Novethic en partenariat avec le FIR (2016), *Les chiffres 2015 de l'Investissement Responsable en France*, Mai 2016

(+55%), qui intègre systématiquement des critères ESG dans l'analyse financière des émetteurs, témoigne d'une intégration croissante des facteurs environnementaux et sociaux dans les démarches d'investissement classiques; la gestion à thèmes environnementaux et sociaux d'autre part (recherche d'entreprises qui offrent des solutions à une problématique environnementale ou sociale), dont les encours ont été multipliés par cinq sous l'impact des engagements climat qui ont marqué 2015, et qui témoigne d'une recherche de davantage d'impact des investissements. Le lien entre développement de l'ISR et développement des investissements climat a été plus spécifiquement mis en avant par Novethic dans une étude sur les acteurs financiers<sup>32</sup>, le sujet climat étant la problématique ISR la plus visible et la plus discutée en sein de la communauté financière.

## 2 LE LANCEMENT D'UNE DYNAMIQUE D'INVESTISSEMENTS VERTS PAR L'ÉCOSYSTÈME FRANÇAIS, APPELÉE À SE POURSUIVRE

### UNE DYNAMIQUE INITIÉE PAR LES INSTITUTIONS FINANCIÈRES PUBLIQUES

Les institutions financières publiques comme la Caisse des Dépôts et la Banque Publique d'Investissement (Bpifrance), ont joué un rôle important pour mettre en œuvre des premiers financements et initier le développement d'un marché et des compétences nécessaires<sup>33</sup>.

En 2015, le groupe Caisse des dépôts a annoncé une stratégie dédiée au changement climatique et à la transition énergétique et écologique, avec un engagement de financement de 15 milliards d'euros pour le groupe d'ici 2017 (qui intégrait Bpifrance), des annonces pour décarboner ses portefeuilles d'infrastructures et de constructions, une démarche d'engagement actionnarial en faveur de la transition énergétique et écologique, des mesures et reporting des émissions financées. La loi créant Bpifrance intègre également dans ses obligations de publication annuelle de présenter la façon dont les activités financées par son intermédiaire contribuent à la transition énergétique et écologique.

L'année 2015 a également été une année record

d'investissement climat de la part de la Banque Européenne d'Investissement (BEI) en France. Avec un peu plus de 8,7 milliards d'euros de financements nouveaux en 2015, la BEI a dédié près de la moitié de son action (46%) en faveur de l'action climat. Cette performance climatique dépasse de loin l'objectif (25%) fixé par la BEI au niveau de l'Union européenne, plaçant la France en tête, avec le Royaume-Uni, des pays européens bénéficiaires des investissements climatiques<sup>34</sup>. 2015 a en outre été marquée par le lancement du Plan d'investissement pour l'Europe (Plan Juncker) avec des financements emblématiques dans le secteur de l'action climatique tels que les premières sociétés de tiers-financement pour la rénovation énergétique des logements privés en régions Ile-de-France et Picardie, les prises de participation dans le premier fonds d'investissement entièrement dédié à la Troisième Révolution Industrielle en région Nord-Pas-de-Calais (20 M€) ou encore Capenergie 3, fonds d'investissement consacré au développement des énergies renouvelables (50 M€).

Les investissements français orientés vers l'international ont également été tirés par les institutions financières publiques via l'Agence Française de Développement (AFD) qui a engagé en 2015 plus de 2,9 milliards d'euros de financements « climat », correspondant à une participation au financement de 82 projets de développement ayant des co-bénéfices en matière de lutte contre le dérèglement climatique. L'ensemble des régions d'intervention de l'AFD sont concernées par sa stratégie climat-développement avec 611 M€ en Afrique subsaharienne (soit 35% de l'activité de l'AFD dans la zone), 633 M€ en Amérique latine (soit 77% de l'activité de la zone), 640 M€ en Méditerranée (64% de l'activité dans la région), 761M€ en Asie (63% de l'activité de la zone). Proparco atteint aujourd'hui 26% d'activité ayant un co-bénéfice « climat »<sup>35</sup>.

### UNE MOBILISATION IMPORTANTE DES FINANCEMENTS CLIMAT QUI POURRAIT ENCORE DAVANTAGE MOBILISER LE SECTEUR PRIVÉ

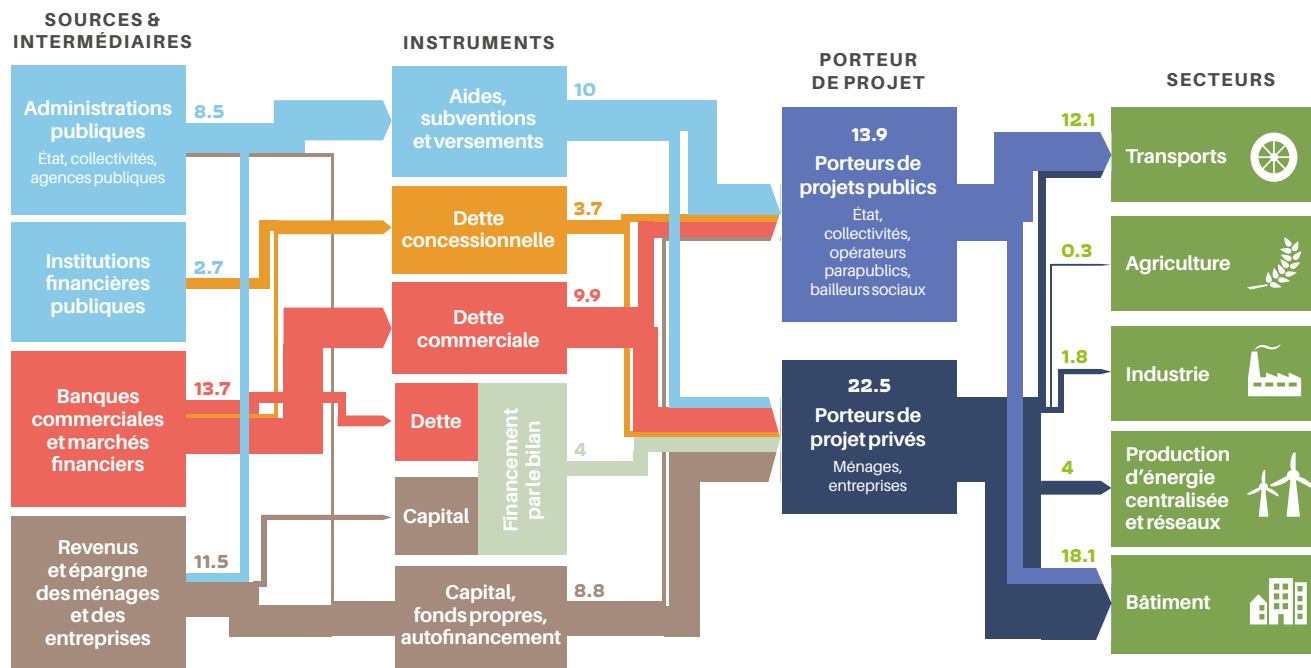
La France totalise un volume conséquent et croissant d'investissements orientés vers le financement de la transition énergétique et écologique, avec 36 milliards d'euros mobilisés en 2013, ce qui représente de 1 à 1.5% du PIB annuel français orienté vers des investissements « climat » entre 2011 et 2014 selon I4CE<sup>36</sup>. L'étude

<sup>32</sup> Novethic (2015). *Climate Investors take action*, September 2015

<sup>33</sup> I4CE (2015)

<sup>34</sup> Banque Européenne d'Investissement (2016), Communiqué de presse, 2015, *année record d'activité pour le groupe BEI en France*, janvier 2016

<sup>35</sup> AFD (2016), *Bilan 2015 de l'activité du Groupe AFD dans le domaine de la lutte contre le changement climatique*



Source: I4CE (2015)

identifie que les acteurs privés ont fourni 85% des financements destinés aux énergies renouvelables (hors prise en compte des tarifs de rachat) mais au global le rôle du secteur public reste très important avec, en 2013, 51% des flux totaux de financement dépendant de l'action publique, soit par le « verdissement » des usages traditionnels de la finance verte, soit par des incitations pour réorienter la finance privée en faveur de la transition énergétique et vers une économie bas-carbone (pour un total estimé à 3.9 milliards d'euros en 2013 par I4CE).

Avec des besoins annuels estimés entre 40 et 60 milliards d'euros par an pour le seul niveau français, le rôle du secteur privé sera essentiel pour maintenir la dynamique et assurer un relai aux financements publics déjà mobilisés.

### LA DYNAMIQUE D'ENGAGEMENT DE LA COP21

La préparation de la COP21 à Paris a amené à une mobilisation sans précédent du secteur financier français en faveur de la transition énergétique et d'une économie bas carbone, avec différentes annonces<sup>37</sup> de la part des banques, compagnies d'assurance, sociétés de gestion et investisseurs institutionnels français visant à :

- réduire leurs investissements dans les industries ayant trait au charbon,

- développer des investissements dans les énergies renouvelables,
- lancer des fonds d'infrastructures vertes et des fonds d'investissement dans des projets liés à la transition énergétique,
- réduire l'empreinte carbone des portefeuilles, en particulier dans le cadre des deux initiatives du Montreal Pledge et du Portfolio Decarbonization Coalition pour les gestionnaires d'actifs et de l'« Initiative Carbone 2020 » du côté du capital-investissement<sup>38</sup>.

Cette mobilisation a été marquée par l'organisation, par Paris EUROPLACE et à l'initiative de la Caisse des Dépôts et de la Banque européenne d'investissement, du Climate Finance Day en mai 2015 à l'UNESCO. Cet événement a permis de réunir pour la première fois, à Paris, des représentants du secteur financier international autour de la question « *How to shift the trillions* », comment rediriger massivement les capitaux et les flux d'investissement vers une économie bas-carbone ? Un certain nombre d'acteurs parmi lesquels Axa et Bank Of America ont été parmi les premiers à prendre des engagements en matière de financements verts et de sortie du charbon. Le Climate Finance Day a également été l'occasion de mobiliser des acteurs très diversifiés - banquiers, assureurs, investisseurs, organisations internationales, ONG -, des pays du Nord

<sup>36</sup> I4CE (2015) *Landscape of climate finance in France*, 2015 Edition

<sup>37</sup> Voir détail en annexe

<sup>38</sup> Voir liste des signataires en annexe

comme des pays du Sud, pour présenter les outils et solutions innovantes mises en œuvre par des acteurs pionniers pour répondre à ces enjeux.

Ce premier Climate Finance Day a permis de montrer la mobilisation et l'engagement collectif des acteurs de la Place de Paris à travers la signature, à cette occasion, d'une déclaration commune des associations et fédérations sur le changement climatique, complétée par la publication d'un nouvel engagement collectif annoncé un an après, en juin 2016, lors du Business and Climate Summit de Londres<sup>39</sup>.

Post COP21, la dynamique de la Place de Paris s'est maintenue avec à la fois des efforts pour mettre en œuvre les engagements en faveur du climat et les élargir à de nouveaux engagements en matière de financement des Objectifs de Développement Durable. On note, par exemple, l'implication de la Société Générale et de Mirova dans le programme « *Positive Impact Finance* » piloté par l'Initiative Financière du Programme des Nations Unies pour l'Environnement (UNEP FI) avec d'autres établissements financiers de premier plan. Ce programme invite les banques et les autres acteurs du secteur financier à envisager de manière plus globale leur rôle au sein de l'économie, de la société et de l'environnement au sens large, et propose une « feuille de route » en vue d'établir un nouveau paradigme fondé sur les notions d'impact et de marché : le Financement à Impact Positif.

### 3 UN ÉCOSYSTÈME BIEN POURVU ET OUTILLÉ POUR ASSEOIR SON POSITIONNEMENT

La maturité de l'écosystème français sur les sujets de développement durable et la dynamique de la COP21 se combinent avec un certain nombre d'atouts importants, qu'il s'agisse du développement de savoir-faire nouveaux, de réglementations innovantes ou de compétences de long-terme qui constituent autant de gisements de développement complémentaires.

#### DES DÉVELOPPEMENTS PRÉCURSEURS EN MATIÈRE DE FINANCE VERTE

La place de Paris s'est rapidement distinguée en

développant une expertise reconnue en matière de finance verte, en particulier dans les domaines suivants.

#### ► La forte implication des acteurs français dans l'émergence d'un marché des *green bonds*

Dans le cadre du développement du marché des *green bonds*, les acteurs français ont été particulièrement présents au regard des autres pays, pratiquement à chaque étape de la chaîne de valeur du marché<sup>40</sup>.

Les émetteurs français se sont distingués avec des émissions de *green bonds* précoces associées à des montants importants : la Région Ile-de-France (2012, première émission publique locale pour un montant de 350 millions d'euros, renouvelée en 2014 avec une émission de 600 millions d'euros), EDF (émission pour un montant de 1,4 milliard d'euros), ENGIE (émission de 2,5 milliards d'euros, 2014) et l'Agence Française de Développement (AFD – premier climate bond pour un montant de 1 milliard d'euros).

Contribuant au lancement de cette dynamique, des expertises précoces dédiées aux *green bonds* se sont développées au niveau des souscripteurs (Crédit Agricole CIB, Société Générale CIB, Natixis), des organismes de vérification (Vigeo-Eiris) et des gestionnaires d'actifs (Axa IM, Amundi, Humanis, Mirova).

Plusieurs de ces acteurs ont par ailleurs été à l'initiative de la création des *Green Bonds Principles* (GBP) et certains sont également présents au conseil d'administration des GBP (BNP Paribas, CACIB, EDF, ENGIE, Mirova, Unibail).

#### ► Une expertise forte en évaluation des enjeux et comptabilité carbone et environnementale

Différentes initiatives ont amené la Place de Paris à développer son expertise en matière de comptabilité carbone. Anticipant de nouvelles réglementations en 2007-2008, la Caisse d'Épargne a été une des premières banques en France à quantifier le « scope 3 » de son portefeuille avec l'aide d'ONG et de l'ADEME, ouvrant le débat sur le sujet au sein du monde financier. D'autres initiatives ont suivi, avec le développement par le Crédit agricole, et progressivement d'autres institutions financières, de méthodologies d'évaluation de l'impact de leurs portefeuilles, incluant parfois la mesure du scope 3. Différentes publications ont été réalisées pour analyser ces méthodologies,

<sup>39</sup> Ces deux déclarations collectives des acteurs de la Place de Paris ont été signées par l'Association française de l'assurance (AFA), l'Association française de gestion financière (AFG), l'Association française des investisseurs pour la croissance (AFIC), l'Association française des investisseurs institutionnels (AF2I), la Fédération bancaire française (FBF), le Forum pour l'Investissement Responsable (FIR), l'Observatoire de la responsabilité sociétale des entreprises (ORSE), Paris EUROPLACE et la Société française des analystes financiers (SFAF)

<sup>40</sup> Paris EUROPLACE (2015)

par exemple en 2013 par 2° Investing Initiative<sup>41</sup>. On note également la publication par l'Observatoire de la responsabilité sociétale des entreprises (Orse), en collaboration avec l'ADEME et l'association Bilan Carbone, d'un guide méthodologique relatif au secteur bancaire, réalisé par Carbone4, qui dès 2007 a développé une approche technique et commerciale dédiée de conseil spécialisé en stratégie carbone.

#### ► Le développement de produits à impact

Un certain nombre d'acteurs français ont enfin initié le développement de **produits de financement nouveaux** destinés à financer des projets à impact :

- dans le domaine climatique, **l'initiative Tera Neva** (impulsée par la BEI, BNP Paribas et Vigeo) lancée en novembre 2015, est une solution d'investissement durable qui permet aux investisseurs de faire coïncider leurs objectifs financiers et de transition énergétique. Cette initiative est soutenue par un groupe d'investisseurs institutionnels qui ont investi dans Tera Neva pour un montant total de 500 millions d'euros : ACMN VIE, Aviva France, BNP Paribas Cardif, CARAC, CNP Assurances, ERAFP, Generali, Groupama, HSBC Assurances, Natixis Assurances, PREVOIR et SURAVENIR;

- en faveur de la mise en œuvre des ODD en général : on note en 2016 le développement du **Solactive Sustainable Development Goals Index**, indice d'investissement en actions listant des entreprises identifiées comme « *apportant une contribution à la mise en œuvre des Objectifs de Développement Durable* » sur la base d'une méthodologie Vigeo-Eiris, accordé en licence exclusive à BNP Paribas<sup>42</sup>;

- Dans le secteur du capital naturel, plusieurs acteurs français ont été à l'origine de **fonds innovants basés à Paris**, qui ont une dimension pionnière au niveau mondial sur le sujet. Il s'agit de fonds tels que Livelihoods 3F (Danone), et Moringa (Edmond de Rothschild);

- le **projet de Fonds LDN (Land Degradation Neutrality)** mené en partenariat avec la Convention des Nations Unies sur la lutte contre la désertification (CNULCD), par le biais de son volet opérationnel – le Mécanisme Mondial – et Mirova, vise à structurer un fonds mondial d'envergure dédié au financement de projets de restauration et de gestion durable

des terres, dans les secteurs agricole et forestier notamment. Sa particularité est de promouvoir le passage à l'échelle de projets pilotes déjà initiés dans différentes régions du monde et de favoriser la structuration d'une nouvelle classe d'actifs à part entière. La Caisse des Dépôts a également soutenu le lancement de cette initiative.

### L'ADOPTION DE DISPOSITIONS RÉGLEMENTAIRES INNOVANTES

L'année 2015 avec la tenue de la COP21 à Paris a été l'occasion d'adopter des outils innovants appuyés au niveau des pouvoirs publics, destinés à renforcer encore la publication d'informations adaptées pour permettre aux investisseurs de faire des choix avertis en faveur du développement durable.

#### ► L'article 173 de la loi relative à la Transition énergétique pour la croissance verte

L'article 173 (VI), à destination des acteurs financiers, a défini un ensemble de mesures particulièrement innovantes en demandant aux acteurs financiers de reporter sur la manière dont ils intègrent les facteurs ESG, notamment climat, dans leur stratégie d'investissement et de gestion des risques. Dans le contexte de la COP21, cette disposition a particulièrement attiré l'attention sur la France au niveau international en intégrant dans le décret d'application la recommandation d'explicitement la contribution à la réalisation des engagements internationaux et nationaux de lutte contre le changement climatique.

Le V de cet article définit en outre les conditions dans lesquelles l'application du décret peut être modulée pour les plus petites entités, et les modalités de publication et d'actualisation de ces informations.

L'article 173 V et VI participe donc de cette logique d'appropriation par les acteurs du secteur financier des enjeux d'intégration des objectifs de développement durable, en particulier en matière climatique.

#### ► Les labels ISR et TEEC

Initiée en France en 2009 par Novethic, la mise en place de labels pour permettre aux investisseurs, notamment particuliers, de distinguer rapidement les produits financiers répondant à des critères d'investissement durable s'est renforcée en 2015 avec la création de deux labels soutenus par les pouvoirs publics.

<sup>41</sup> 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*

<sup>42</sup> BNP Paribas (2016), *BNP Paribas announces exclusive licences to new sustainable development goals index*, 6 octobre 2016

<https://group.bnpparibas/en/press-release/bnp-paribas-announces-exclusive-licensing-sustainable-development-goals-index>

■ Le label ISR, s'inscrit dans une logique de promotion des produits respectant un certain nombre de critères ESG. Les fonds labellisés ISR représentent aujourd'hui un encours de 4 milliards d'euros pour une douzaine de fonds labellisés. On peut s'attendre à une cinquantaine de fonds labellisés d'ici fin 2016.

■ Le label TEEC, intègre des fonds dont les actifs contribuent directement à la mise en œuvre de la « transition énergétique et écologique pour le climat ». Ce label est construit dans une logique d'impact et sur la base d'une taxonomie positive des actifs inspirée de la *Climate Bonds Initiative*, contribuant à la transition énergétique et écologique. Il est attribué aujourd'hui à 6 fonds issus de quatre sociétés de gestion (Sycomore, Predirec, Demeter et Mirova) totalisant un volume de près 710 millions d'euros d'encours.

La création de ces deux labels est une initiative unique en Europe et dans le monde. Ils répondent à une volonté des régulateurs et d'un grand nombre d'acteurs de la Place de Paris qui, en se dotant de tels outils, ont posé les conditions nécessaires à une diffusion de l'épargne durable auprès d'un large public. Leur objectif est en effet de rendre plus visibles pour les investisseurs, et à terme pour les épargnants, les produits ISR d'une part, et ceux qui financent la transition énergétique et écologique d'autre part. Les labels mettent à disposition une information simple et fiable sur le niveau d'engagement des fonds concernés, qu'il s'agisse de respecter des bonnes pratiques ESG pour les fonds ISR ou de financer directement un impact positif pour les fonds TEEC, afin qu'ils puissent choisir en connaissance de cause.

#### ► **Un soutien des autorités françaises au niveau international**

En lien avec la dynamique générale qui a amené au succès de la COP21, les autorités françaises ont également joué un rôle primordial pour assurer la prise en compte de la problématique de la finance verte au niveau international, dans le cadre des discussions G20 et du mandat fixé au FSB notamment, ainsi qu'au niveau européen. Plus récemment, la France a également co-sponsorisé le lancement par le Secrétaire général de l'ONU d'une plateforme de travail avec le secteur financier pour assurer le financement des ODD.

#### ► **L'engagement de l'État à émettre le premier green bond souverain**

Dans le prolongement des émissions pionnières de

*green bonds* par les grands émetteurs publics au niveau des banques publiques d'investissement et de développement (BEI et AFD), ainsi que des collectivités locales (Région Ile-de-France, Région Nord-Pas-de-Calais), l'État français s'est à son tour engagé en septembre 2016 à émettre, dès 2017 et sous réserve des conditions de marchés, les premières obligations vertes souveraines, ouvrant ainsi de nouvelles perspectives au marché des *green bonds* français.

### DES EXPERTISES FRANÇAISES PARTICULIÈREMENT FAVORABLES À DE NOUVEAUX DÉVELOPPEMENTS EN MATIÈRE DE FINANCE VERTE ET DURABLE

Au regard des critères d'évaluation identifiés précédemment (Partie I), la Place de Paris dispose d'un certain nombre d'atouts encore peu associés à la dynamique de la finance verte et durable et qui pourraient lui permettre de renforcer son positionnement.

#### ► **Financement de projet et d'infrastructures**

Comme l'a souligné le rapport Paris EUROPLACE sur le marché des infrastructures<sup>43</sup>, la Place de Paris dispose d'une tradition d'excellence dans le financement comme dans la réalisation des infrastructures. Or, qu'il s'agisse des transports, des infrastructures sociales, de la production et la distribution d'énergie ou encore des équipements urbains liés à la protection de l'environnement, les besoins en infrastructures croissants se recoupent avec les besoins actuels liés à la transition énergétique et à la lutte contre le changement climatique. Le financement d'infrastructures a en outre permis le développement d'expertises dans l'analyse et le suivi des composantes extra-financières d'un projet. Celles-ci sont cohérentes avec le développement de nouvelles exigences dans le cadre de financements verts ou durables relatives au suivi du fléchage, des process et de l'analyse d'impact d'un financement. L'impulsion du plan Juncker au niveau européen d'une part, les besoins des pays émergents et en développement d'autre part, en particulier en matière de climat, ouvrant la perspective de nouveaux relais de croissance.

#### ► **Un potentiel de développement vert pour le capital investissement**

Un autre gisement important de croissance en matière de finance verte et durable est le capital investissement. L'AFIC a entamé une réflexion en la matière avec des premiers engagements lors de la COP21 pour mesurer les émissions des portefeuilles<sup>44</sup>. Un axe de

<sup>43</sup> Paris EUROPLACE (2016), *Marché mondial des infrastructures, consolider l'offre financière de la place de Paris*, janvier 2016

<sup>44</sup> Voir liste des signataires en annexe

développement identifié pour le capital investissement au cours des entretiens est l'intégration dans cette démarche de la façon dont les entreprises investies prennent elles-mêmes en compte les enjeux carbone et climat.

► **Une expertise française reconnue en matière de gestion de données et de comptabilité carbone et environnementale**

Un point souligné à plusieurs reprises dans les entretiens a été l'expertise française en matière de statistiques, d'économétrie et plus globalement de « data crunching », qui pourrait être davantage mobilisées pour apporter des réponses aux problématiques de mesure et de définition d'indicateurs idoines pour mesurer la performance, les risques et les opportunités en matière extra-financière.

En ligne directe avec le développement des obligations de reportings environnementaux et sociaux, le développement de l'expertise française en matière de comptabilité environnementale, en particulier carbone, a été régulièrement cité comme un atout fort à valoriser par la Place de Paris. Le cabinet Carbone4 a ainsi mis au point des méthodologies de comptabilité carbone pour les entreprises, pour les projets et les infrastructures en lien avec l'AFD, ainsi que pour les portefeuilles d'actions et d'obligations (méthodologie Carbone Impact Analytics), l'immobilier et le capital-investissement. Le référentiel « bilan carbone » a également contribué aux récents travaux de normalisation au niveau de l'ISO en matière de comptabilité carbone. Une démarche de Place est également en cours de construction autour d'une méthodologie d'évaluation des impacts des changements climatiques sur les portefeuilles financiers.

► **Une recherche bien pourvue en matière de développement durable**

L'écosystème français dispose enfin d'un certain nombre d'instituts de recherches, et de think tanks reconnus en matière de sciences environnementales, sciences économiques et sociales, développement durable, qui pourraient contribuer très positivement à appuyer la réflexion pour la mise en œuvre de modes de financements innovants.

Les entretiens ont fait notamment ressortir les exemples suivants, non exhaustifs, en matière de recherche académique et appliquée qui constituent autant d'atouts pour la Place de Paris :

■ **l'Institut Louis Bachelier (ILB) et les différentes chaires de recherche qu'il coordonne autour des sujets de développement durable**, notamment la Chaire Économie du Climat<sup>45</sup> ou encore la Chaire Énergie et Prospérité<sup>46</sup>. La Chaire Économie du Climat s'articule en trois programmes de recherche : prix et marché du carbone, carbone vivant (agriculture et forêt) et efficacité énergétique et bâtiment. La Chaire Énergie et Prospérité créée plus récemment, en 2015, pour éclairer les décisions des acteurs publics et privés dans le pilotage de la transition énergétique, concentre ses recherches sur les impacts de la transition énergétique sur les économies (croissance, emploi, dette), sur les secteurs d'activité (transport, construction, production d'énergie, finance) et les modes de financement associés. Ses travaux portent également sur les financements innovants dédiés à la transition énergétique et sur les risques climatiques;

■ **l'INRA** (Institut National de Recherche Agricole), premier institut de recherche agronomique en Europe et deuxième en sciences agricoles dans le monde, mène des recherches dans les domaines de l'alimentation, de l'agriculture, de l'environnement, pour répondre aux enjeux de compétitivité, de gestion des territoires, de santé, de développement durable et de bioéconomie;

■ **I4CE**, Institute for Climate Economics, décrypte et analyse pour les décideurs publics et privés les enjeux économiques des politiques liées au climat, en France et dans le Monde : industrie, énergie, finance, territoires, agriculture et forêt. L'institut a déjà réalisé différentes publications de référence concernant la finance verte, l'écosystème français ou encore le développement du marché des *green bonds*;

■ **l'IDDRI**, l'Institut du Développement Durable et des Relations Internationales, dont le rôle a été particulièrement actif dans la mise à disposition d'informations de références pour la préparation des négociations climat de la COP21;

■ **de manière générale, les institutions de recherche et d'enseignement académique généralistes ou spécialisées en finance** (Paris-Dauphine, Paris School of Economics, etc), les écoles d'ingénieur (INSEAD, Polytechnique) ainsi que les

<sup>45</sup> <http://www.chaireeconomieclimat.org/>

<sup>46</sup> <http://www.chair-energy-prosperity.org/>



grandes écoles françaises reconnues à l'international pourraient en outre constituer des relais importants à la fois pour la recherche mais également pour la formation en matière de finance verte et durable avec la création de modules dédiés.

## LA PRÉSENCE D'ACTEURS INTERNATIONAUX À PARIS

Enfin les entretiens ont rappelé l'importance de la présence de différentes organisations internationales basées à Paris, qui se saisissent pour certains des enjeux de finance verte et durable en lien avec l'écosystème français : l'**Organisation de Coopération et le Développement Economique (OCDE)**, qui développe de nombreux travaux sur ces sujets avec plus récemment le lancement d'un **Centre dédié à la Finance et à l'investissement vert**, l'**Agence Internationale de l'Energie (AIE)**, la **Banque de Développement du Conseil de l'Europe**, une partie du **PNUE**, l'**Autorité Européenne des Marchés Financiers (ESMA)** ou encore la cour internationale d'arbitrage de la chambre de commerce internationale sont autant d'organisations internationales intéressées par les problématiques de financement du développement durable et pouvant jouer un rôle ou développer des compétences en synergies avec l'écosystème français.

## PARTIE IV.

### PISTES DE TRAVAIL POUR LA PLACE DE PARIS

Différentes pistes de travail ont été identifiées au cours des entretiens. Elles concernent essentiellement la levée de certaines barrières et le renforcement des synergies entre les acteurs de la Place de Paris afin d'être en mesure de capitaliser au mieux sur les atouts précédemment exposés.

# 1 MOBILISER L'ÉCOSYSTÈME FRANÇAIS

Un certain nombre de domaines ont été identifiés pour consolider la mobilisation déjà forte de l'écosystème financier français en faveur de la finance verte et durable.

## RENFORCER LA DEMANDE ET L'OFFRE EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENTS VERTS ET DURABLES

### ► La mise en place d'une véritable épargne de long terme

Une première piste de travail importante est celle de la mobilisation d'une demande suffisante d'investissements de long terme au niveau des investisseurs institutionnels (fonds complémentaires de retraites, assureurs). Les entretiens réalisés ont notamment souligné le fait que, dans un contexte d'épargne abondante, celle-ci reste sous-allouée en défaveur du financement de long terme, et que la fiscalité de l'épargne pousse l'investissement dans des produits liquides et sans risque, notamment les fonds d'assurance vie finançant eux-mêmes la dette publique. Outre ces conditions de marché favorables à la recherche de liquidité et aux investissements de court-terme, les régimes de gouvernance des investisseurs institutionnels français imposent des maturités plutôt courtes (3 à 5 ans) et des structures de portefeuilles relativement spécifiques. Il en résulte la quasi absence de véritables fonds de pension français. Cet aspect a été identifié comme un gisement potentiel de développement de la demande de financements verts au regard de la « compatibilité naturelle » entre, d'une part des institutions qui ont des passifs très longs et un mandat de financement de l'économie, et d'autre part la maturité longue des enjeux et des besoins de financements associés au changement climatique et au développement durable. Cette problématique a été citée à plusieurs reprises comme un élément structurant pour favoriser une orientation de l'épargne des particuliers vers des produits d'investissement de long terme. Une des pistes de travail identifiées au cours des entretiens serait le renforcement du « capital patient » et de la capacité d'investir dans le long terme, par la mise en place d'une réflexion sur l'encouragement en France de l'épargne longue. Cet enjeu a été également souligné par les assureurs qui cherchent des contre-parties de long terme à leurs engagements, notamment en assurance retraite.

### ► L'enjeu des réglementations prudentielles

Les réglementations prudentielles ne sont pas en tant que telles des outils de mobilisation du capital. Elles ont toutefois été identifiées comme une piste de travail importante pour la Place de Paris et plus globalement au niveau européen. L'évaluation des risques pourrait en effet davantage permettre de distinguer et de prendre en compte l'impact des risques extra-financier, en premier lieu en matière climatique, dans l'évaluation des actifs. Une différenciation des actifs verts en matière de traitement prudentiel serait ainsi précurseur d'une plus grande mobilisation des capitaux pour la transition énergétique selon les acteurs du secteur bancaire. La Fédération Bancaire Française (FBF) a ainsi formulé, en septembre 2016 la proposition d'un « green supporting factor » pour mettre en avant « le traitement prudentiel adapté » des financements et investissements de la transition énergétique, par une exigence moindre en mobilisation de capital pour les financements et investissements dans ces actifs. La qualité de ces actifs pourrait être garantie par exemple via une éligibilité basée sur la terminologie de la Climate Bond Initiative ou sa traduction française le label « Transition énergétique et écologique pour le climat » (TEEC).

## MOBILISER L'ENSEMBLE DES ACTEURS

Une autre piste de travail identifiée est la définition de la transition énergétique et du développement durable comme une priorité stratégique au niveau des dirigeants du secteur financier et des banques. Quelques prises de positions comme celles d'Axa via ses Présidents successifs, ou du Crédit Agricole, ont permis ainsi d'ouvrir la voie au niveau des dirigeants français.

Ce besoin d'engagement à haut niveau pourrait en outre s'appuyer sur une plus grande cohérence et collaboration dans les approches défendues par les acteurs français de l'ISR et plus largement de l'investissement vert et durable. La diversité des approches françaises en matière d'investissement responsable a permis au fil des années le développement de visions et de philosophies d'investissement riches et variées. Elles pourraient aujourd'hui faire l'objet d'approches communes en matière de finance verte et durable, afin notamment de promouvoir des actions collectives de plaidoyer et de faciliter, pour l'investissement responsable comme pour la finance verte et durable, la sortie d'une logique de niche au profit d'un développement « mainstream ».

Les entretiens ont enfin mis en avant le fait que la mobilisation du secteur financier français en faveur de

davantage d'investissements verts et durables pourrait également être favorisée par une collaboration plus étroite et plus fréquente avec la société civile. Celle-ci pourrait jouer son rôle légitime de « garde-fou » de façon constructive afin d'assurer l'intégrité des démarches de financements verts et durables et encourager les progrès des émetteurs comme des investisseurs<sup>47</sup>.

### VALORISER LES DISPOSITIONS D'AVANT-GARDE DE LA RÉGLEMENTATION FRANÇAISE

La mise en valeur et le développement des nombreux dispositifs réglementaires français très innovants et d'avant-garde listés en partie III est également apparu comme un axe de travail pour les prochaines étapes. La cohérence du système d'incitations au niveau de la demande et de l'offre de financements verts et durables pourrait être renforcée. Dans le prolongement des premières annonces des ministères, les labels TEEC et ISR, bien qu'encore peu connus, pourraient faire l'objet d'une feuille de route ambitieuse avec les pouvoirs publics, afin d'exploiter tout leur potentiel de mobilisation des financements verts et viser une ambition de diffusion large, en particulier pour les promouvoir en Europe et à l'international, et mettre en place leur distribution et leur explication au niveau des épargnants individuels. Leur périmètre pourrait également être élargi :

- au capital investissement, aux infrastructures ou à l'immobilier pour le label ISR,
- à d'autres zones géographiques pour le label TEEC.

La cohérence des incitations et des objectifs des régulateurs pourrait être renforcée en faisant de l'évolution du système financier vers le financement d'un développement durable une priorité nationale, européenne et internationale de l'agenda français.

## 2 RENFORCER L'ORGANISATION DE LA PLACE EN FAVEUR DE LA FINANCE VERTE ET DURABLE

La nécessité de renforcer les synergies entre les acteurs de la finance verte et durable se traduit par des axes d'amélioration de l'organisation et des moyens de la Place de Paris.

### DÉVELOPPER UNE CULTURE COLLABORATIVE

Un axe de travail important est le renforcement la démarche et de la culture collaboratives des acteurs

financiers français, qui pourrait passer notamment par un renforcement des moyens et des bénéfices de court terme associés pour eux à l'intégration de leurs actions dans une logique de Place.

Au regard de la richesse et du nombre des instances de réflexions en matière de développement durable, la Place de Paris pourrait jouer un rôle plus important de coordination pour structurer une vision et des objectifs pour le développement de la finance verte et durable au sein de l'écosystème financier français et européen.

### FAIRE CONNAÎTRE L'EXPERTISE ET LA RICHESSE DE L'ÉCOSYSTÈME FRANÇAIS

Le succès de la COP21 a permis de donner une visibilité à la France par ses initiatives publiques, sa régulation avec notamment l'intérêt international suscité par l'article 173, ainsi que les engagements individuels pris par les acteurs privés français. Les récentes prises de position de la Ministre de l'Environnement, de l'Énergie et de la Mer, Ségolène Royal, ont permis de commencer à positionner Paris sur la scène politique internationale en matière de finance verte et durable. Cette dynamique pourrait être encore renforcée par une collaboration plus étroite entre les pouvoirs publics et Ministères concernés et la *Paris Green and Sustainable Finance Initiative*, afin de coordonner la promotion et le développement de la finance verte et durable française, en particulier dans le cadre de négociations politiques et économiques internationales.

À l'international, la dynamique publique pourrait en outre être davantage relayée dans une logique collective par les acteurs de la Place de Paris. Ces derniers ont acquis, grâce à leur expertise, une excellente réputation et sont représentés au sein de nombreuses instances internationales de structuration de la finance verte (PRI, Green Bonds Principles, Climate Bonds initiative, Global Compact, CDP, TCFD, etc.). Cette capacité de projection, souvent menée à titre individuel (à l'exception d'EUROSIF, où le FIR français représente ses membres), pourrait s'articuler dans une démarche collective permettant de pousser une position de Place française structurée et cohérente.

### DÉDIER DAVANTAGE DE MOYENS DE PLACE À LA FINANCE VERTE ET DURABLE

La mise en place d'une telle démarche de représentation et de développement, à l'image de celle développée par Londres, nécessite la mise à disposition de moyens

<sup>47</sup> WWF (2016). *Les obligations vertes doivent tenir leurs promesses!*, Juin 2016

adéquats. L'organisation existante de la place de Paris a permis de lancer la démarche avec succès. Des moyens dédiés plus conséquents, humains et financiers, permettront d'assurer le développement de la *Paris Green and Sustainable Finance Initiative*, afin de permettre à ses membres de bénéficier encore plus concrètement des avantages d'une démarche de coordination et de portage collectif de leurs atouts et de leurs visions.

## 3 VALORISER PLEINEMENT L'ÉCOYSTÈME DE LA PLACE DE PARIS

Le déploiement de la démarche *Paris Green and Sustainable Finance Initiative* permettrait de développer des réflexions et des démarches nouvelles afin de valoriser tout le potentiel de la Place.

### IDENTIFIER LES BESOINS ET AXES DE TRAVAIL POUR DÉVELOPPER LA FINANCE VERTE ET DURABLE

Les domaines suivants ont été identifiés comme importants à intégrer dans une démarche collaborative en matière de finance verte et durable au niveau de la Place de Paris :

#### ► La recherche et l'innovation

La recherche et l'innovation ont été évoquées dans la quasi-totalité des entretiens comme un point de mobilisation essentiel, afin d'identifier les principaux besoins et moyens de recherche, et de coordonner l'approche des sujets entre recherche académique, thinks tanks et professionnels, notamment pour mobiliser de manière adéquate les financements idoines et à un niveau suffisant au regard du riche potentiel identifié en section III de ce rapport.

#### ► Le développement de nouveaux outils et d'expertises dédiés

La structuration de nouveaux outils et expertises développées par la Place, qu'il s'agisse de nouveaux produits, de données et de méthodologies développées par les acteurs, ou résultant d'éventuels partenariats avec d'autres places financières, sont apparus comme des axes de travail également prioritaires.

#### ► Le suivi des tendances de marché et de l'agenda européen et international de la finance verte et durable

L'identification des barrières, des opportunités et des tendances de marché, la veille réglementaire en matière de finance verte ainsi que la préparation de l'agenda européen et international en co-construction avec les pouvoirs publics ont également été identifiés comme des axes de collaboration importants.

### ORGANISER LA CO-CONSTRUCTION D'UNE STRATÉGIE DE LONG-TERME POUR LA FINANCE VERTE ET DURABLE

La structuration d'une démarche forte permettrait aux acteurs économiques les plus directement impliqués dans les opérations de mettre en commun leur vision dans une optique de dialogue avec les associations professionnelles existantes et les pouvoirs publics. Les domaines de progrès sont essentiellement liés à la collaboration, la réglementation et à l'agenda international.

Les entretiens ont permis de faire apparaître en particulier les sujets suivants :

- L'articulation public-privé pour structurer de nouveaux outils de financement, en particulier pour les infrastructures et à destination des pays en développement, en lien notamment avec des institutions comme la Caisse des dépôts, la BEI et l'AFD;
- L'établissement de standards français et européens pour les *green bonds*;
- La mise en place d'incitations pour le développement des produits de financements verts (soutien au développement des *green bonds* et des labels, évolution des règles prudentielles et « *green supporting factor*<sup>48</sup>» proposé par la FBF);
- La réflexion pour lever les freins à l'émergence d'une épargne de long terme.

<sup>48</sup> Le *green supporting factor* proposé par la Fédération Bancaire Française consiste en un traitement prudentiel adapté aux financements et aux investissements de la transition énergétique. Il va dans le sens des propositions de la FBF sur le financement de la transition énergétique et, notamment, sur la nécessité d'intensifier la collaboration entre le secteur privé et les régulateurs pour abaisser le coût relatif des investissements dans la transition énergétique qui reste un enjeu majeur





## Différencier la place de Paris par la qualité de ses produits et de son expertise en matière de finance verte et durable

### RENFORCER L'EXPERTISE ET L'OFFRE DE LA PLACE DE PARIS PAR LE SOUTIEN À LA RECHERCHE ET À L'INNOVATION

**1** ▶ Lancer dès 2017 un premier appel à projet pour l'établissement d'un indice mondial de classement des places financières en matière de finance verte, avec pour objectif de distinguer la contribution de ces places au financement de la transition énergétique et écologique.

**2** ▶ Mettre en place au sein de la *Paris Green and Sustainable Finance Initiative* un groupe de travail permanent dédié à la recherche et à l'innovation en matière de finance verte et durable, en lien avec l'Institut Louis Bachelier (ILB) et le pôle de compétitivité FINANCE INNOVATION, afin d'identifier les principaux besoins de la Place de Paris, les acteurs susceptibles d'y répondre et les moyens de financements. Ce groupe de travail pourrait réunir professionnels du secteur financier, membres de la *Paris Green and Sustainable Finance Initiative*, think tanks, instituts de recherche, universitaires, représentants d'institutions financières et d'organisations internationales et de la société civile.

**3** ▶ Positionner la finance verte et durable comme un axe stratégique prioritaire du Pôle de compétitivité FINANCE INNOVATION, afin de permettre la mise en place d'appels à projets dédiés et l'émergence de solutions innovantes à forte valeur ajoutée sur ces sujets.

### CAPITALISER SUR L'EXPERTISE EXISTANTE POUR DÉVELOPPER DE NOUVELLES INITIATIVES

**4** ▶ Créer, sur le modèle de la *Climate Bonds Initiative*, une « *Carbon Disclosure Initiative* », destinée à encourager, à la fois, la structuration de portefeuilles d'investissement contribuant positivement au financement de la transition énergétique, le développement de standards ainsi que la production de recommandations de politiques publiques en matière de comptabilité carbone. Cette démarche permettrait d'assurer rapidement au niveau de la Place un suivi :

- de la mise en œuvre de l'article 173 VI et l'évaluation des standards;
- des résultats de la Task force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD) du FSB;
- des recommandations méthodologiques, en coordination avec les réflexions menées par exemple au sein du *Carbon Disclosure Project*.

**5** ▶ Lancer une réflexion sur le développement de nouveaux dispositifs de financement des infrastructures vertes, dans les pays développés comme dans les pays en développement, en lien avec le groupe de travail infrastructures de Paris EUROPLACE et les bailleurs de fonds publics français et européens.

**6** ▶ Lancer une réflexion pour organiser la structuration de nouveaux produits de finance verte et durable : Green Project Bonds, Green equities, Social Bonds.



## Renforcer les synergies et la co-construction public-privé, sources du dynamisme de l'écosystème français de la finance verte et durable

**7** ► Mettre en place, au sein de la *Paris Green and Sustainable Finance Initiative*, un groupe de travail permanent dédié à la définition de standards et de bonnes pratiques, en coordination avec les pouvoirs publics, en premier lieu pour les sujets de réflexion suivants :

- *Green bonds*, en lien avec les acteurs européens et les *Green Bonds Principles*;
- mise en œuvre de l'article 173 VI et la préparation de son évaluation en 2018, en lien avec le Ministère de l'environnement, de l'énergie et de la mer et la Direction générale du Trésor.

**8** ► Élaborer, au sein de la *Paris Green and Sustainable Finance Initiative*, des recommandations à destination des pouvoirs publics et des acteurs de marché sur les barrières de toutes natures pour le développement de la finance verte et durable. Les sujets suivants, évoqués au cours des entretiens, pourraient être pris en compte : collaboration entre acteurs, information, incitations (labels, *green bonds*), réglementations prudentielles (*green supporting factor*), accès facilité aux marchés de capitaux, mise en place d'une épargne de long terme, etc.

**9** ► Organiser, au sein de la *Paris Green and Sustainable Finance Initiative*, un dialogue permanent entre la Place de Paris et les pouvoirs publics, à l'instar de la coopération instaurée pour le développement du marché « Euro PP », afin de préparer au mieux la position française au niveau européen et international, en particulier pour le suivi des sujets G20 et UE (Capital Markets Union - green finance), sous réserve des conditions de confidentialité et d'indépendance des régulateurs. Ce dialogue a vocation à apporter aux régulateurs une valeur ajoutée technique et analytique en matière de bonnes pratiques, de standards, de développement et de qualité de la finance verte et durable.





## Organiser le rayonnement européen et international de Paris comme place financière verte et durable

### ASSURER LA VISIBILITÉ DE LA PARIS GREEN AND SUSTAINABLE FINANCE INITIATIVE

**10** ▶ Créer une marque dédiée à la *Paris Green and Sustainable Finance Initiative* appuyée par une stratégie de communication, des objectifs de déploiement annuels et des outils de communication spécifiques (logo, site Internet, plaquettes de promotion, vidéos...). L'organisation sous cette marque et par Paris EUROPLACE d'un Climate Finance Day annuel, en partenariat avec la Place financière du pays où aura lieu chaque année la COP, pourrait être une des premières actions de déploiement de la marque.

**11** ▶ Organiser la représentation de *Paris Green and Sustainable Finance Initiative* auprès des instances européennes et internationales, ainsi que dans les associations professionnelles clés de la finance verte et durable, soit directement, soit par délégation auprès de membres de l'initiative, en organisant la coordination des retours d'expérience, la veille et le partage d'information auprès des membres de l'initiative.

### DONNER À LA PLACE DE PARIS LES MOYENS DE DÉVELOPPER LA FINANCE VERTE ET DURABLE

**12** ▶ Mettre en place une Présidence annuelle de haut niveau du comité *Paris Green and Sustainable Finance Initiative*.

**13** ▶ Élargir la participation à de nouveaux membres, notamment à davantage d'entreprises, à des composantes du secteur financier non-encore représentées, de la société civile, d'organisations internationales ou encore d'organismes de recherche, afin de rassembler l'ensemble des parties prenantes et d'assurer la transparence de la démarche *Paris Green and Sustainable Finance Initiative*.

**14** ▶ Lancer une réflexion en 2017 pour développer des synergies et valoriser les complémentarités avec d'autres places et institutions financières européennes.

**15** ▶ Enfin, et pour répondre aux objectifs développés dans l'ensemble des propositions précédentes, établir un budget fléché vers la *Paris Green and Sustainable Finance Initiative*, couvert par des ressources dédiées apportées par les membres de l'initiative.

# RÉFÉRENCES

Ce rapport a été rédigé par **Laurène CHENEVAT**, analyste au sein de l'équipe Recherche de MIROVA, Responsable Investing avec l'appui d'**Anne-Claire ROUX**, responsable finance durable de Paris EUROPLACE.

Nous adressons des remerciements particuliers à Hervé GUEZ, directeur de la recherche de MIROVA, pour ses apports et son soutien.

Les commentaires sont bienvenus et peuvent être transmis à [laurene.chenevat@mirova.com](mailto:laurene.chenevat@mirova.com) et [ac.roux@paris-europlace.com](mailto:ac.roux@paris-europlace.com)

## LISTE DES ENTRETIENS RÉALISÉS

- **Orith AZOULAV**, *Head of SRI research*, Natixis AM
- **Corso BAVAGNOLI**, *Chef du service du financement de l'économie* - **Sébastien RASPILLER**, *Sous-directeur financement des entreprises et marchés financiers* - **Jean BOISSINOT**, *Chef de bureau pôle analyse économique du secteur financier* - Direction générale du Trésor, Ministère de l'économie, des finances et des comptes publics
- **Xavier BONNET**, *Chef du service SEEIDD*, Service de l'économie, de l'évaluation, de l'intégration du développement durable, MEDDE/CGDD/SEEIDD
- **Abdeljelil BOUZIDI**, *économiste, consultant, chercheur indépendant*
- **Pascal CANFIN**, *Directeur général France*, WWF
- **Anne CHASSAGNETTE**, *Directrice Responsabilité environnementale et sociétale*, ENGIE
- **Yves CHEVALIER**, *Membre du directoire*, FRR - **Olivier ROUSSEAU**, *Membre du directoire*, FRR
- **Tanguy CLAQUIN**, *Head of Sustainable Banking*, Crédit Agricole CIB
- **Isabelle COMBAREL**, *Investment director and Head of ESG*, Swen Capital Partner
- **Jérôme COURCIER**, *Responsable RSE*, Crédit agricole
- **Laure DELAHOUSSE**, *Directrice développement des acteurs et gestions spécialisées*, AFG
- **Philippe DESFOSSÉS**, *Directeur Général*, ERAFP - **Pauline LEJAY**, *Responsable ISR*, ERAFP
- **Blaise DUAULT**, *Président de la Commission ESG de l'AFIC*, *Directeur compliance et affaires publiques*, PAI Partners
- **Morgan DESPRES**, *Chef du service d'études et de coordination sur la régulation financière*, *Direction de la stabilité financière*, Banque de France
- **Pierre DUCRET**, *Conseiller Climat*, Groupe Caisse des dépôts et *Président de I4CE* - **Maria SCOLAN**, *Directrice de projet Climat*, Groupe Caisse des dépôts
- **Stan DUPRE**, *Founder and director*, 2°investing initiative - **Thomas BRASCHI**, *France Director*, 2°investing initiative
- **Massimo FIORENTINO**, *Senior manager*, Meridiam
- **Pierre FORESTIER**, *Responsable de la division changement climatique* - **Ophélie RISLER**, *Département changement climatique* - **Djalal KHIMDJEE**, *directeur du département entreprise, banque et collectivités locales* - **Thibaut MAKAROWSKY**, *Département financier* - AFD
- **Alain GRANDJEAN**, *Associé*, Carbone 4
- **Anne-Catherine HUSSON-TRAORE**, *Directrice générale*, Novethic
- **Dorothée de KERMADEC**, *Directrice des risques, de la conformité et du développement durable*, CNP Assurances - **Michael COHEN**, *Directeur des investissements*, CNP Assurances
- **Chris KNOWLES**, *Head of Climate Change & Environment Division*, Banque Européenne d'investissement (BEI) - **Cyril ARNOULD**, *Head of The Global Energy Efficiency and Renewable Energy Fund*, Banque Européenne d'investissement (BEI)
- **Philippe KUNTER**, *Directeur du développement durable et de la RSE*, Bpifrance - **Catherine MAILLE**, *Manager développement durable et RSE*, Bpifrance
- **Michel LAVIALE**, *Membre de la commission RSE et Président du Groupe de travail Performance extra financière des organisations*, MEDEF, *Président du Club Finance*, ORSE - **Patricia LAVAUD**, *Responsable Club Finance*, ORSE
- **Benoît LEGUET**, *Directeur général*, I4CE
- **Alexandre MARTY**, *Relations investisseurs*, EDF
- **Jean-Michel MEPUIS**, *Directeur du développement durable*, Société générale - **Denis CHILDS**, *Head of Positive Impact Finance and Environmental & Social Advisory*, Société générale CIB
- **Nicole NOTAT**, *Présidente*, Vigeo-Eiris
- **Marie-Pierre PEILLON**, *Directrice de la recherche*, Groupama AM
- **Virginie PELLETIER**, *Head of Sustainability*, BNPP CIB - **Severin FISCHER**, *Responsable environnement*, BNP Paribas
- **Nicolas PFAFF**, *Senior Director, Market Practice and Regulatory Policy*, ICMA, *Secretary to the Green Bond Principles*
- **Nhay PHAN**, *Directeur Général*, Branch of Paris, Bank of China
- **Thierry PHILIPPONAT**, *Président du FIR et Directeur de l'Institut Friedland*
- **Aldo ROMANI** - *Managerial adviser and Deputy Head of Funding, Capital Markets Department*, Banque Européenne d'investissement (BEI) - **Monica SCATASTA**, *Head of Environment, Climate and Social Policy*, Banque Européenne d'investissement (BEI) - **Nancy SAICH**, *Investment Bank's senior advisor on climate action and environment*, Banque Européenne d'investissement (BEI)
- **Laurent SAINT-MARTIN**, *Head of listings France*, Euronext
- **Frédéric SAMAMA**, *Deputy Global Head of Institutional Clients*, Amundi et **Thierry BOGATY**, *Head of Amundi SRI Expertise*, Amundi (transmission de réponses écrites)
- **Pierre SORBETS**, *Vice-Chairman Public Sector*, HSBC France Global Banking - **Marine de BAZELAIRE**, *Directrice du développement durable*, HSBC
- **Jean TRICOU**, *Directeur Investement banking*, Fédération Bancaire Française (FBF) et **Pascale CHABRILLAT**, *Conseillère en charge des affaires internationales*, Fédération Bancaire Française (FBF)
- **Sylvain VANSTON**, *Manager, Sustainability and Public Affairs*, Axa
- **Nicholas VANTREESE**, *Responsable Développement durable*, La Banque postale - **Najib SASSENOU**, *Directeur ISR et développement durable*, La Banque Postale AM

### SPECIALIZED INVESTMENT INSTITUTIONS

1. Green Banks - Sponsor the creation of the China Ecological Development Bank and encourage the creation of local green banks.
2. Green Funds - Promote the development of green industry funds through public-private partnership arrangements.
3. Green the Development Banks - Adopt environmental policies for overseas development institutions.

### FISCAL AND FINANCIAL POLICY SUPPORT

4. Discounted Green Loans - Improve the system for providing discounted interest rates on green loans.
5. Green Bonds - Develop the green bonds market by issuing industry guidelines, permitting and encouraging banks and enterprises to issue green bonds and providing incentives.
6. Green IPO - Improve the mechanism through which environmental performance is communicated and recognized in equity markets.

### FINANCIAL INFRASTRUCTURE

7. Carbon Markets - Accelerate the formation of markets for emission trading.
8. Green Ratings - Establish a green rating system to bring down the financing costs for green enterprises and projects.
9. Green Stock Indices - Promote the creation and use of green stock indices that orient the capital market to green industry.
10. Environmental Cost Analysis - Create a public nonprofit environmental cost analysis system and database.
11. Green Investor Network - Create a green investor network to foster the expertise and capabilities of institutional investors in investing in green industries.

### LEGAL INFRASTRUCTURE

12. Green Insurance - Implement compulsory green insurance for key industries.
13. Lender Liability - Identify and clarify environmental liabilities of banks.
14. Compulsory Disclosure - Establish mandatory environmental disclosure requirements for listed companies.

## ANNEXE 2

Liste des détenteurs et gestionnaires d'actifs français impliqués en matière d'ISR, interrogés dans le cadre de l'ÉTUDE NOVETHIC 2015 DES CHIFFRES DE L'ISR

### DÉTENTEURS D'ACTIFS :

AGIRC-ARRCO - Agricola - BNP Paribas Cardif - Caisse des Dépôts - CNP Assurances - Crédit Agricole Assurances - Etablissement de Retraite Additionnelle de la Fonction Publique (ERAFF) - Fonds de Réserve pour les Retraites - Institution de Retraite Complémentaire des Agents Non Titulaires de l'État et des Collectivités publiques (IRCANTEC) - MAIF

### GESTIONNAIRES D'ACTIFS :

ABN AMRO Investment Solutions\* - AGICAM - Allianz GI France - Amundi AM - Aviva Investors France - Axa IM - BNP Paribas IP - Cedrus AM - CM-CIC AM - Comgest - CPR AM - Ecofi Investissements - Edmond de Rothschild AM - EGAMO - Federal Finance Gestion - Fédérés Gestion d'Actifs, fusionné aujourd'hui dans La Banque Postale AM - Financière de l'Echiquier - Generali Investments Europe\* - Groupama AM - Henderson GI\* - HSBC Global AM (France) - Humanis Gestion d'Actifs - Kempen Investments\* - La Banque Postale AM - La Financière Responsable - La Française AM - Mandarine Gestion - Meeschaert AM - Metropole Gestion - Natixis AM et sa filiale Mirova - NN IP\* - OFI AM - Palatine AM - Pictet AM\* - Pioneer Investments\* - Pro BTP- Finance - Robeco France - Sycomore AM - Trusteam - UBS Global AM\* - Vanguard AM\*

\* Comptabilisé pour l'étude Novethic uniquement pour les actifs des investisseurs français

## ANNEXE 3

### Adhérents de la Place de Paris au MONTRÉAL CARBON PLEDGE

---

Amundi AM; AXA Group; BNP Paribas Investment Partners; BNP Paribas Cardif; Bpifrance; Caisse des Dépôts (CDC); Candriam Investors Group; CNP Assurances; Edmond de Rothschild Asset Management; ERAFP; Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR); Humanis; Investisseurs et Partenaires; Ircantec; La Banque Postale AM; Mirova; Sycomore

## ANNEXE 4

### Signataires de INITIATIVE CARBONE 2020

---

Acces capital Partners; Aviva capital; Alterequity; Apax Partners; Ardian; Azulis Capital; Demeter Partners; Eurazeo, Keensight capital; LBO France; Naxicap partners; Nixen; Omnes capital; PAI Partners; 21 Centrale Partners; Swen capital Partners

# ANNEXE 5

## Détail de certains des engagements pris par LES ACTEURS DE LA PLACE FINANCIERE DE PARIS LORS DE LA COP21

	RÉDUCTION EMPREINTE CARBONE	INVESTISSEMENTS VERTS
<b>SOCIÉTÉ D'ASSURANCE</b>		
<b>Axa</b>	Désinvestissement des compagnies les plus exposées aux activités liées au charbon, soit plus de 500 millions d'euros et introduction des critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) dans l'ensemble de ses portefeuilles « fonds généraux ».	Triplement à 3Md€ d'ici à 2020
<b>CNP Assurances</b>	Réduction de 20% de l'empreinte carbone de son portefeuille actions dès 2015.	Doublement à 1,7 Md€ d'ici 2017 Lancement d'un fonds infrastructures vertes : 500 M€ de collecte
<b>BANQUES</b>		
<b>BNP Paribas</b>	Arrêt du financement de l'extraction du charbon. Renforcement du dispositif de gestion du risque carbone.	Doublement des financements dans le domaine des énergies renouvelables passant à 15 Md€ en 2020.
<b>Groupe BPCE</b>	Arrêt du financement de centrales électriques au charbon et de mines de charbon thermique	4,4 Md€ d'encours de crédits, soit 31% des projets d'énergies renouvelables
<b>Crédit Agricole</b>	Arrêt du financement des centrales ou extension de centrales électriques au charbon dans les pays à haut revenus, tels que définis par la Banque Mondiale	Jusqu'à 60 Md€ dans les trois ans. Doublement des financements d'énergies renouvelables sur les deux prochaines années.
<b>Société Générale</b>	Arrêt du financement de projets de développement de mines de charbon et de projets de centrales thermiques à charbon dans les pays de l'OCDE à revenus élevés.	Doublement des financements aux énergies renouvelables d'ici à 2020.
<b>SOCIÉTÉS</b>		
<b>Amundi</b>	Mesure de l'empreinte carbone des portefeuilles et création d'un fonds indiciaire low carbon	5 milliards d'euros de financements orientés vers des projets liés à la transition énergétique
<b>Natixis/Mirova</b>	Publication de la 1ère empreinte carbone des investissements de Mirova en actions cotées, représentant un encours de 2,8 Md€ soit 47 % de ses encours sous gestion.	Création d'un Fonds commun LDN (Land Degradation Neutrality) avec les Nations Unies (CNULCD) en vue de structurer le premier fonds mondial dédié à atteindre la Neutralité en termes de dégradation des terres. Depuis le début de l'année 2015, Natixis a financé 30 nouveaux projets d'énergies renouvelables, en France et à l'international.
<b>ENTREPRISES</b>		
<b>EDF</b>	Fermeture engagée sur la période 2013-2016 de 2.850 MW de centrales à charbon.	Lancement de l'initiative "10 projets pour le climat" qui vise à soutenir des projets innovants ayant un impact positif sur le climat. Émission d'un Green Bond, d'un montant total de 1,25 milliard de dollars (octobre 2015), le plus important Green Bond libellé en dollars émis par une entreprise industrielle.
<b>ENGIE</b>	Arrêt des nouveaux projets de développement dans le charbon.	Doublement des capacités renouvelables de son parc de production entre 2009 et 2015. Émission d'un Green Bond de 2,5 milliards d'euros pour financer des projets dédiés au développement des énergies renouvelables et à l'efficacité énergétique (mai 2014).

**Du côté du capital-investissement**, 5 sociétés représentant 70 milliards d'euros d'actifs sous gestion (Apax Partners, Ardian, Eurazeo, LBO France et PAI Partners) ont créé l'« Initiative Carbone 2020 » et s'engagent à publier et à réduire l'empreinte carbone de leurs participations à horizon 2020.

Source: Paris EUROPLACE

# ANNEXE 6

## Rappel des Objectifs de Développement Durable [Sustainable Development Goals] AGENDA 2030 DE L'ONU POUR LE DÉVELOPPEMENT DURABLE

1.  Éliminer l'extrême pauvreté et la faim
2.  Éliminer la faim, assurer la sécurité alimentaire, améliorer la nutrition et promouvoir l'agriculture durable
3.  Permettre à tous de vivre en bonne santé et promouvoir le bien-être de tous à tout âge
4.  Assurer l'accès de tous à une éducation de qualité, sur un pied d'égalité, et promouvoir les possibilités d'apprentissage tout au long de la vie
5.  Parvenir à l'égalité des sexes et autonomiser toutes les femmes et les filles
6.  Garantir l'accès de tous à l'eau et à l'assainissement et assurer une gestion durable des ressources en eau
7.  Garantir l'accès de tous à des services énergétiques fiables, durables et modernes, à un coût abordable
8.  Promouvoir une croissance économique soutenue, partagée et durable, le plein emploi productif et un travail décent pour tous
9.  Bâtir une infrastructure résiliente, promouvoir une industrialisation durable qui profite à tous et encourager l'innovation
10.  Réduire les inégalités dans les pays et d'un pays à l'autre
11.  Faire en sorte que les villes et les établissements humains soient ouverts à tous, sûrs, résilients et durables
12.  Établir des modes de consommation et de production durables
13.  Prendre d'urgence des mesures pour lutter contre les changements climatiques et leurs répercussions
14.  Conserver et exploiter de manière durable les océans, les mers et les ressources marines aux fins du développement durable
15.  Préserver et restaurer les écosystèmes terrestres, en veillant à les exploiter de façon durable, gérer durablement les forêts, lutter contre la désertification, enrayer et inverser le processus de dégradation des sols et mettre fin à l'appauvrissement de la biodiversité
16.  Promouvoir l'avènement de sociétés pacifiques et ouvertes à tous aux fins du développement durable, assurer l'accès de tous à la justice et mettre en place, à tous les niveaux, des institutions efficaces, responsables et ouvertes à tous
17.  Renforcer les moyens de mettre en œuvre le partenariat mondial pour le développement durable et le revitaliser

Source : <http://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/objectifs-de-developpement-durable/>





PARIS  
EUROPLACE

[www.paris-europlace.com](http://www.paris-europlace.com)

