



**FINANCE**  
FOR TOMORROW

THE SUSTAINABLE  
**FUTURE**  
BEGINS IN  
**PARIS**

## TRADUCTION

**de l'executive summary  
et des recommandations  
du rapport intermédiaire du  
*HLEG on Sustainable Finance***

---

# Synthèse

**Marquée par la crise financière de 2008 et la crise de la dette souveraine, l'Union Européenne pourrait, avec la finance durable, viser plus loin que la stabilisation à court terme de son système financier et en assurer la pérennité sur le long terme.** L'Europe est à la pointe du combat mondial visant à promouvoir le développement durable, dont l'objectif est de conjuguer prospérité économique, d'une part, et viabilité environnementale et sociale, d'autre part. Cet objectif d'un développement durable ne peut être atteint sans le soutien d'un système financier qui s'attache à promouvoir une croissance durable sur le long terme.

**C'est pourquoi l'Union Européenne doit désormais élaborer une stratégie claire qui lui permettra de mettre en place une politique et une réglementation financières à la hauteur de ses ambitions. Celle-ci devrait permettre de financer la transition vers une économie à faibles émissions de carbone basée sur une utilisation rationnelle des ressources naturelles et la protection de l'environnement.** À cette fin, la Commission européenne a mis en place, en décembre 2016, un groupe d'experts de haut niveau sur la finance durable (High-Level Expert Group – HLEG). Il a pour objectif de faire des recommandations pour élaborer cette stratégie européenne globale couvrant tous les aspects de la finance durable afin d'intégrer le principe de durabilité dans la politique budgétaire de l'Union européenne. Ce groupe rassemble des experts affichant des profils et des points de vue différents sur cette question complexe.

**Les réformes adoptées par l'Union européenne après la crise financière ont permis de stabiliser le système financier. L'enjeu est désormais d'améliorer sa contribution au développement durable.** Il convient donc de réformer le fonctionnement du système financier dans un contexte marqué par la nécessité de stimuler les créations d'emplois, l'investissement et la prospérité en Europe. L'objectif est également d'assurer la transition vers un modèle durable de développement. Relever le défi que représente la nécessité de promouvoir un modèle de développement durable est également un bon moyen pour les établissements financiers de mettre en avant le rôle positif qu'ils peuvent jouer dans la société.

**Le groupe d'experts de haut niveau a publié en juillet un rapport intermédiaire qui identifie deux impératifs auxquels doit répondre le système financier européen.**

Le premier consiste à renforcer la stabilité financière et les mécanismes de formation des prix en améliorant l'évaluation et la gestion des risques environnementaux et sociaux dont le prix peut être très élevé à long terme, ainsi que la prise en compte des facteurs immatériels sous-tendant la création de valeur, y compris ceux liés à des problématiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG). Le deuxième impératif est d'améliorer la contribution du secteur financier à la croissance durable et inclusive, notamment en finançant les besoins de long terme comme l'innovation et les infrastructures et en accélérant le rythme de la transition vers une économie à faibles émissions de carbone permettant une utilisation rationnelle des ressources naturelles.

## 1. FONCTIONNEMENT ET ACTEURS DU SYSTÈME FINANCIER

**Obligation fiduciaire et concepts liés :** pour conduire les dirigeants et les administrateurs à tenir compte des risques susceptibles de compromettre le développement durable sur le long terme, il faudrait que le concept soit intégré aux diverses obligations qui leur incombent, soit par le biais du devoir fiduciaire au sens du droit commun ou par le biais d'un concept équivalent dans d'autres systèmes juridiques. L'actualisation de ces divers cadres réglementaires doit permettre de stipuler clairement que la gestion des risques ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance) fait partie intégrante des obligations fiduciaires. Les responsables politiques et les régulateurs devront également promouvoir des outils de marché adaptés à l'instar des référentiels et des notes de crédit qui permettront aux investisseurs de prendre des décisions avisées.

**Obligation d'information** : la publication d'informations claires, exhaustives et comparables sur les critères et les objectifs de développement durable est la clé de la réussite. Les établissements financiers doivent, sans tarder, faire preuve d'une plus grande transparence dans la publication de leurs objectifs financiers en y intégrant des dimensions ESG pour donner une image plus fidèle de la réalité. Développer des normes partagées pour calculer les performances environnementales, les réductions des émissions de carbone, évaluer les impacts d'une activité économique sur la santé, la sécurité et sur le capital humain permettrait de prendre des décisions plus avisées. C'est pourquoi les investisseurs devraient analyser leurs portefeuilles pour vérifier qu'ils s'inscrivent bien dans cette logique de transition énergétique. Ils peuvent y être incités par des obligations de reporting sur l'ESG et le risque climat comparable à celles introduites par l'Article 173 de la Loi sur la Transition Ecologique et Energétique (TEE) adoptée en 2015 par le gouvernement français.

**Placer le développement durable au cœur du système financier** : pour changer le système, il faudra définir les critères ESG ainsi que les risques et les opportunités de développement durable à long terme qu'il conviendra d'intégrer dans les principes de gouvernance d'entreprise, dans les indices boursiers principaux, dans les normes comptables et dans les notations de crédit. Les agences européennes de contrôle (AEC) devront également prendre en compte ces critères pour édicter des principes directeurs communs de contrôle et, ultérieurement, garantir la convergence des pratiques de publication des critères, des objectifs et des performances ESG.

**Le rôle des banques** : les banques regroupent les plus gros volumes d'actifs. Elles jouent donc un rôle essentiel dans la transition vers un système financier durable. Toutefois, force est de constater que leur contribution au développement durable n'est jusqu'à présent pas aussi importante qu'elle le pourrait. Pour remédier à cela, les établissements bancaires pourraient mettre en place des bonus ou des malus en fonction du respect ou du non-respect des critères ESG. Il faudrait définir des exigences de fonds propres adéquates pour le financement de projet et pour les prêts spécialisés. Enfin, il conviendrait de renforcer les piliers 2 et 3 du dispositif prudentiel de Bâle III.

**Sociétés d'assurance et caisses de retraite** : il faudrait également réviser les règles prudentielles applicables aux investisseurs institutionnels. Par exemple, on pourrait envisager d'ajuster le cadre prudentiel Solvabilité II pour permettre aux sociétés d'assurance d'investir plus massivement dans des fonds d'actions durables et dans des actifs de long terme.

**Gérants de portefeuille** : au dernier stade de la chaîne d'investissement et de prêt, avant que les capitaux arrivent sur les marchés, les gérants de portefeuille occupent une position unique qui leur permet de rediriger les capitaux vers des investissements plus durables. Parmi les mesures pouvant être mises en œuvre, le rapport suggère d'intégrer le principe de durabilité dans les codes de déontologie et dans les conventions de gestion de portefeuille ainsi que d'introduire une obligation pour les gérants de portefeuille de divulguer la façon dont ils intègrent les critères ESG dans leur stratégie et dont ils votent sur les problématiques ESG.

**Agences de notation et bourses** : il est temps que les risques et les opportunités liés au développement durable passent du statut de considérations annexes à celui de composante à part entière des notations. Certaines bourses de l'Union Européenne font figure de chefs de file en matière de publication de données ESG par les émetteurs, mais elles peuvent faire plus pour promouvoir le développement durable. Les bourses pourraient également soutenir la croissance du marché des obligations vertes en encourageant l'élaboration et la mise en œuvre de normes contraignantes.

**Centres financiers internationaux** : compte tenu de l'expertise européenne en matière de développement durable, l'Union européenne est bien placée pour prendre la tête de ce mouvement pour la finance durable au sein des centres financiers internationaux. Elle pourrait mettre en place un réseau de centres financiers acquis à la cause du développement durable qui leur permettrait d'échanger les bonnes pratiques en la matière, d'harmoniser les normes et d'atteindre une taille de marché suffisante pour influencer la globalité des marchés financiers.

## 2. LEVER DES CAPITAUX POUR PERMETTRE L'ÉMERGENCE D'UNE ÉCONOMIE DURABLE

**Lever des capitaux pour permettre l'émergence d'une économie durable nécessite d'agir sur deux fronts :** réorienter les capitaux actuellement injectés dans un circuit économique non soutenable vers une économie durable et combler le retard pris en matière d'investissement pour atteindre les objectifs climatiques, environnementaux et sociaux.

**Clarifier les plans d'action :** il est urgent de définir une stratégie politique cohérente pour que les objectifs de développement durable deviennent des opportunités d'investissement. Les États membres de l'Union européenne doivent élaborer un plan d'action qui permettra aux investisseurs de comprendre dans quel contexte ils pourront lever les capitaux nécessaires pour atteindre leurs objectifs à horizon 2030 et respecter les obligations sur le climat et l'énergie qui leur incombent en vertu de l'Union de l'énergie et de l'Accord de Paris sur le climat.

**Classification des critères de développement durable :** définir un système européen de classification des actifs durables contribuerait à renforcer la confiance des investisseurs et permettrait aux entreprises de mieux identifier les actifs pouvant prétendre au statut d'investissements durables. Il conviendra de définir des principes directeurs régissant les processus d'investissement et des normes permettant d'évaluer les produits et les processus. Cela permettra aux acteurs du marché de s'approprier une classification européenne qui servira de base à l'élaboration d'un langage commun. L'adoption d'une norme européenne sur les obligations vertes permettrait par exemple à l'Union européenne de développer tout son potentiel sur ce marché en pleine expansion.

**Normes et labellisation des produits :** l'Union européenne doit encourager le développement de produits financiers durables. Pour ce faire, il pourrait être opportun de mettre en place de nouvelles garanties pour les infrastructures durables, en particulier en cas de risque politique, et de promouvoir les marchés des obligations vertes et sociales ainsi que le développement de produits et services financiers durables et d'innovations technologiques facilitant cet objectif.

**Promouvoir les projets d'infrastructure :** pour encourager et faciliter de type d'investissements, l'Union européenne pourrait créer une « Europe de l'infrastructure » dont la mission consisterait à élaborer et à structurer des projets et à trouver des investisseurs pour les financer. Cette entité aurait pour mission de trouver les bons investisseurs pour chaque projet, en ciblant en priorité les projets de développement durable. Elle aurait à charge d'aider les pays à accéder aux marchés de capitaux pour financer leurs programmes de levée de fonds.

**Sensibiliser la société :** enfin, il est nécessaire de favoriser une plus grande implication de la société en renforçant la connaissance et la compréhension des enjeux liés à la finance durable, afin d'encourager les épargnants à faire des choix plus éclairés. L'Union européenne doit militer pour la création de tableaux permettant de classer les entreprises en fonction de leur performance en matière de développement durable. Cette performance peut être évaluée à l'aune des objectifs de développement durable (ODD). Les experts recommandent également la création de normes d'investissement durable accessible aux investisseurs non professionnels, favorisant la prise de conscience des citoyens et les conduisant à exiger des investissements ayant un impact favorable sur le développement durable

Pour résumer, les premières recommandations du HLEG sont les suivantes :

- Définir un système de classification pour les actifs durables
- Créer un standard et un label européens pour les obligations vertes et les autres actifs durables
- Clarifier le concept d'obligation fiduciaire, qui doit inclure le principe de développement durable
- Renforcer les exigences de publication des critères ESG
- Introduire des « tests de durabilité » dans la législation financière européenne
- créer une « Europe de l'infrastructure durable » pour orienter les capitaux vers des projets durables
- Renforcer le rôle des agences européennes de contrôle chargées d'évaluer les risques ESG
- Stimuler les investissements dans l'efficacité énergétique grâce à la mise en place de normes comptables adaptées

### **3. PROCHAINES ÉTAPES**

Ce rapport intérimaire constitue une base pour de futures consultations constructives à l'heure où le groupe d'experts de haut niveau s'attaque à la prochaine étape de son travail. Le HLEG invite les personnes intéressées à faire part de leurs commentaires, à poser leurs questions ou à discuter de ces points durant la préparation de son rapport final, dont la publication est prévue pour mars 2018.

# VI. Financer une économie européenne durable : premières recommandations et points à débattre

**Plus de sept ans après la crise financière, d'aucuns se demandent encore et toujours quand l'économie européenne parviendra enfin à se redresser.** Les volumes d'investissements et de prêt restent faibles. Le manque de compétitivité reste un problème dans de nombreux pans de l'économie et le fonctionnement sous-optimal du système financier ne fait qu'aggraver la situation. Les autorités compétentes n'ont pas ménagé leurs efforts pour renforcer le système financier au lendemain de la crise, mais force est de constater qu'il ne fonctionne pas aussi bien qu'il le devrait.

**Le programme de réformes du système financier européen, dont les contours provisoires sont définis dans ce rapport intérimaire, est censé permettre l'émergence d'un système financier stable et efficace.** Les responsables politiques européens reconnaissent qu'il faut un système financier durable qui aide l'Europe à relever ses principaux défis stratégiques : emploi, éducation, technologie, financement des retraites, infrastructures, autant de sujets désormais importants en matière de durabilité. L'objectif est de permettre l'émergence d'un système financier qui promeut le développement économique durable plutôt qu'un système où se succèdent les périodes de croissance et de récession. Ce système doit également promouvoir l'inclusion sociale au détriment des inégalités et de l'exclusion. Enfin, le développement durable suppose de préserver l'environnement, plutôt que d'adopter une politique prédatrice qui détruit la nature et ce qu'elle nous offre.

**Les réformes proposées vont dans le sens de l'initiative de l'Union des marchés de capitaux et définissent un objectif vers lequel doit tendre le système financier.** Il lui faudra user de toute sa force pour atteindre les grands objectifs fixés par l'Union européenne, dont l'Union de l'énergie, le développement de l'économie circulaire et de l'économie numérique. Cela suppose de soutenir la création d'emplois verts de qualité, la croissance durable et à la prospérité de manière inclusive.

**Les premières recommandations du groupe d'experts de haut niveau sur la finance durable sont faites dans un contexte marqué par une conjoncture politique favorable et l'engouement croissant des responsables européens pour les questions de développement durable.** Cet ensemble a pour but de préciser les premières orientations politiques. Ces recommandations sont provisoires et pourraient être affinées par le groupe dans les prochains mois.

**Ce chapitre propose également des axes de travail qui pourront faire l'objet de discussion avec un large éventail d'acteurs concernés.** En plus des recommandations immédiates, le HLEG a identifié un certain nombre de points sur lesquels les entreprises et les établissements financiers pourraient adopter un comportement visant à promouvoir l'émergence d'une économie européenne durable. Il faudra également définir les mesures que devront prendre les intervenants de marché et les autorités compétentes à cette fin, en prenant en compte les avis des acteurs concernés

**Pour résumer, le HLEG préconise dans un premier temps :**

- Une classification européenne des actifs et des produits qui recouvrirait toutes les définitions acceptables du concept de durabilité, c'est-à-dire, qui ont un impact bénéfique en termes de développement durable (environnemental, social ou économique) et qui ne nuit à aucun des trois piliers sur lequel repose le principe de développement durable.
- L'adoption d'une norme européenne officielle sur les obligations vertes pour les classes d'actifs vertes et la mise en place de labels pour les stratégies d'investissements socialement responsables et pour les fonds durables.

- La mise en place d'un ensemble de principes relatifs à l'obligation fiduciaire et aux concepts de loyauté et de prudence y afférents.
- Le renforcement de l'obligation d'information en vertu de laquelle les entreprises et les établissements financiers sont tenus de divulguer les informations pertinentes sur les dimensions de développement durable. Cette obligation peut également être intégrée aux règles et référentiels des bourses.
- La mise en place de tests visant à garantir la compatibilité des futures réglementations et politiques financières européennes avec l'impératif de développement durable.
- Des réflexions autour d'une « Europe de l'infrastructure durable » qui se présenterait sous la forme d'un mécanisme facilitant le contact entre les investisseurs privés et les autorités publiques désireux de construire et de financer des infrastructures.
- De confier aux agences européennes de contrôle la gestion des dimensions de développement durable dans la gestion financière.
- De demander à Eurostat de publier des orientations révisées sur la façon dont il convient d'interpréter les normes comptables applicables aux investissements d'efficacité énergétique pour stimuler les investissements.

**Par ailleurs, le HLEG recommande d'organiser des discussions sur les points suivants :**

- Définir un cadre solide, crédible pour stimuler les investissements de long terme.
- Encourager les investissements à long terme dans la sphère financière et dans l'économie réelle ; Réviser les pratiques régissant la publication des informations des entreprises, les pratiques de surveillance et de gouvernance pour s'assurer qu'elles présentent les données ESG adaptées. Promouvoir le reporting intégré pour la diffusion d'informations ESG par les émetteurs.
- Prendre en compte les enjeux de développement durable et de long terme dans les notations.
- Mieux prendre en compte le principe de développement durable dans les pratiques comptables et déterminer si certains pans des cadres comptables actuels concourent à aggraver de manière indue la volatilité des bilans des entreprises privilégiant le long terme.
- Exploiter le potentiel des bourses de premier plan et des principaux indices boursiers pour refléter l'orientation stratégique globale en faveur du développement durable et pour donner une importance plus grande aux résultats et aux effets.
- Renforcer le rôle des banques dans les premières phases de développement des projets d'infrastructure, faciliter le financement de projet et l'octroi de prêts spécialisés, prendre en compte des bonus et des malus dans le financement des activités et renforcer le contrôle des activités des banques orientées vers le développement durable.
- Renforcer le rôle des sociétés d'assurance dans les investissements sur fonds propres et les investissements d'infrastructure et, si nécessaire, ajuster certains points de Solvabilité II pour faciliter l'investissement à long terme et le développement de produits d'investissement à long terme et, ce faisant, pour réduire la procyclicité.
- Développer des programmes nationaux de levées de capitaux qui permettent aux investisseurs de mesurer l'ampleur des investissements envisagés et du rôle qu'ils sont censés jouer en vue d'atteindre les objectifs de développement durable définis au préalable.
- Sensibiliser davantage la société à la finance durable par le biais d'étude sur le sujet et d'analyse des pratiques des entreprises en faveur du développement durable pour permettre aux citoyens de prendre conscience des niveaux actuels de performance en la matière ; créer et promouvoir des standards d'investissement durable pour les investisseurs non professionnels pour que les citoyens puissent investir en toute sécurité, avec la certitude qu'ils contribueront à promouvoir le développement durable.

## 1. RECOMMANDATIONS PRÉLIMINAIRES

### **Recommandation 1 : Définir un système de classification pour les actifs durables**

**Il conviendrait de définir une classification européenne des produits financiers qui recouvrirait toutes les définitions acceptables du concept de développement durable. Elle prendrait en compte les principes existants et ciblerait dans un premier temps les critères**

**de développement durable compte tenu des progrès considérables réalisés dans ce domaine. La création de labels et de standards de qualité européens permettra de développer la confiance dans le marché des actifs verts et durables.**

Ce système de classification servirait à identifier les projets permettant à l'Union européenne d'atteindre ses objectifs environnementaux (réduction des effets du changement climatique et adaptation au changement climatique, lutte contre l'appauvrissement de la biodiversité et l'épuisement des ressources naturelles, la prévention contre la pollution et le contrôle de la pollution). Il faudrait s'appuyer sur les progrès déjà réalisés en la matière par l'Europe et l'OCDE pour mettre en place ce système. Le soutien de la Commission européenne sera essentiel pour formaliser correctement et en temps voulu le système de classification. Cette initiative devrait être appuyée par un processus de consultation inclusif permettant de prendre en compte les avis des acteurs concernés et de parvenir à un consensus. Il conviendrait d'étendre la portée de ce projet à d'autres vecteurs de développement durable (social) en s'appuyant sur les précédents travaux des institutions compétentes.

Dans ce contexte, le HLEG formule les recommandations suivantes auprès de la Commission européenne :

- Définir une classification des actifs durables commune à tous les membres de l'Union européenne et applicable à tous les produits de finance durable, à commencer par les actifs servant à atteindre les objectifs de développement durable prédéfinis. En suivant les étapes décrites ci-dessous, ce projet pourrait être finalisé à la fin de l'année 2018, date à laquelle entrera en vigueur le Règlement sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (« *key information documents for packaged retail and insurance-based investment products* » ou « *PRIIPs* » en anglais).
- En premier lieu, il faudra demander à la Banque européenne d'investissement de coordonner le développement d'une classification européenne des actifs permettant de financer la lutte contre le changement climatique, non sans avoir consulté les acteurs concernés (experts techniques, praticiens du marché, responsables politiques et représentants de la société civile). Il sera nécessaire de prendre en compte les travaux et les progrès réalisés en la matière. Ce processus pour être achevé d'ici la fin de l'année 2017. Un tiers indépendant ou un comité désigné surveillera son bon déroulement et en garantira l'intégrité.
- Dans un deuxième temps, il conviendra de définir la portée et les modalités d'élaboration d'un système européen de classification pour les autres objectifs de développement durable (par exemple, lutter contre l'appauvrissement de biodiversité, l'épuisement des ressources naturelles et la prévention contre la pollution et le contrôle de la pollution). Il est possible d'achever ce processus d'ici la fin de l'année 2018.
- En parallèle, il faudra recueillir les avis et commentaires des acteurs concernés pour définir une classification européenne des actifs durables applicables à tous les produits de finance durable avant le mois de décembre 2018.
- Il faudra participer à ces processus via les contributions directes de la direction générale de la stabilité financière et des marchés des capitaux et de la direction générale d'environnement.

### **Recommandation 2 : Définir un standard et un label européens pour les obligations vertes et pour les autres actifs durables, ainsi que des labels pour les fonds durables**

**Le marché des obligations vertes de l'Union européenne n'a pas encore atteint son plein potentiel et peut servir d'exemple pour les autres classes d'actifs durables. Pour stimuler la croissance de ce marché, l'Union européenne serait bien avisée d'introduire des normes européennes officielles régissant les obligations vertes<sup>1</sup>.**

L'homogénéisation des standards a grandement contribué à l'essor du marché des obligations vertes. Des initiatives majeures ont été lancées comme les « Green Bonds Principles », élaborés par un consortium de banques et qui fournit des orientations générales flexibles sur la base du

---

<sup>1</sup> Voir note de bas de page 44 sur le travail de la Banque européenne d'investissement réalisé en collaboration avec l'Initiative pour l'émission d'obligations climatiques (Climate Bonds Initiative).

volontariat à l'attention des émetteurs ou le Climate Bonds Standard, un programme de certification qui définit des critères scientifiques permettant d'évaluer l'intégrité environnementale des obligations. Il permet de réduire la charge que représente le processus de *due diligence* pour les investisseurs, ainsi que la charge de travail des émetteurs et des organismes de contrôle agréés.

L'élaboration d'une norme européenne applicable aux obligations vertes est à portée de main et le soutien de la Commission européenne pourrait apporter la dernière pierre à l'édifice.

Dans ce contexte, le HLEG formule les recommandations suivantes auprès de la Commission européenne:

- Introduire au cours de l'année 2018 des normes européennes officielles applicables aux émetteurs d'obligations vertes, élaborées à partir de la classification des actifs verts (une fois qu'elle aura été établie) et des Green Bond Principles communément admis comme pratiques de marché recommandées, en vue de promouvoir la transparence et la communication des informations relatives au développement durable.
- Promouvoir la diffusion de ces normes européennes applicables aux émetteurs d'obligations vertes en aidant les Etats membres à émettre des titres de ce type.
- Elaborer des normes de produits européennes supplémentaires applicables aux entités émettant des produits appartenant à d'autres classes d'actifs à partir des normes conçues pour les obligations vertes. Il conviendra de prendre en compte la classification européenne des actifs durables et des normes régissant les actifs comme les Green Bond Principles. Le code de transparence Eurosif pourrait permettre d'offrir plus de transparence sur la prise en compte de critères ESG durant le processus d'investissement.
- Créer un label pour les fonds durables investissant dans des obligations vertes classiques et/ou dans d'autres actifs financiers orientés vers le développement durable. Il faudra pour ce faire se doter d'outils de contrôle adéquats agréés par les autorités publiques et des moyens de développement importants pour faire en sorte que les acteurs du marché les utilisent. Les labels français TEEC et ISR pourraient servir de base de réflexion et l'on pourrait étudier la faisabilité de labels européens similaires d'ici 2018.
- Enfin, encourager le développement des mécanismes de titrisation et de refinancement durables, des fonds à plusieurs niveaux, des obligations vertes garanties et des fonds thématiques durables. Parallèlement, il faudra réfléchir à un moyen de promouvoir ces outils grâce à l'introduction d'incitations dans les clauses de caducité.

### **Recommandation 3 : Clarifier le concept d'obligation fiduciaire, qui doit inclure le principe de développement durable**

**Il est temps de créer un ensemble de principes relatifs à l'obligation fiduciaire et aux concepts de loyauté et de prudence y afférents. Ces principes peuvent par la suite être transposés dans les lois concernées en tenant compte des spécificités des acteurs du marché. Par ailleurs, les autorités réglementaires doivent faire comprendre aux acteurs participant à la chaîne d'investissement ou de financement que la prise en compte et la gestion des risques ESG fait partie intégrante de l'obligation fiduciaire, en vertu duquel le mandataire doit agir avec prudence et loyauté dans l'intérêt des ayants droit.**

D'aucuns considèrent, à tort, que l'obligation fiduciaire se limite à la seule optimisation des revenus financiers à court terme. Dans certains cas, ce problème est dû à l'absence de normes appropriées et au caractère inintelligible de certaines règles applicables. Certains établissements financiers et certaines autorités réglementaires de l'Union européenne ont d'ores et déjà adopté des mesures pour intégrer les critères de développement durable dans le devoir de loyauté (c'est notamment le cas de la Directive concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle).

Dans le cadre de la consultation pour la révision à mi-parcours de l'Union des marchés de capitaux, il a été demandé à la Commission européenne de réfléchir au recalibrage du cadre stratégique financier de l'Union européenne. Parmi les problèmes soulevés figure la nécessité de préciser que la prise en compte des critères ESG dans les décisions d'investissement fait partie de l'obligation fiduciaire que les détenteurs d'actifs et les gérants de portefeuille sont tenus de respecter.

Dans ce contexte, le HLEG formule les recommandations suivantes auprès de la Commission européenne :

- Préciser lors des prochains audits législatifs ou réglementaires (directives AIFM, MiFID II, PRIIPs, UCITS, EuVECA, EuSEF, CRD V, sur les agences de notation, etc) que les obligations de loyauté et de prudence font partie intégrante des critères ESG et de développement durable. Il faudra faire preuve d'un certain niveau de flexibilité et de proportionnalité pour que les acteurs de la chaîne d'investissement ou de financement puissent exécuter l'ensemble des obligations qui leur incombent au titre de leur mandat de représentation. Ces obligations s'appliqueront pour l'ensemble des instruments financiers concernés et découleront des principes existants définis dans les textes européens applicables. Cela permettra sans doute de garantir l'intégration des facteurs ESG dans la définition de l'obligation fiduciaire, quel que soit le pays concerné.
- Préciser les contours des mandats des autorités de contrôle compétentes pour s'assurer qu'elles prennent en compte les critères mentionnés ci-dessus.
- Réfléchir à l'élaboration d'un ensemble de principes définissant le concept de devoir de loyauté le concept de prudence y afférent qui pourront être appliqués tout au long de la chaîne d'investissement ou de la chaîne de financement, en tenant compte des spécificités des acteurs de marché.
- S'imposer comme véritable chef de file en militant pour une interprétation commune de l'obligation fiduciaire au niveau mondial, notamment via une convention au sein de l'OCDE sur l'obligation fiduciaire.

#### **Recommandation 4 : Publication des informations relatives aux problématiques de développement durable**

**Il faut exhorter les entreprises et les établissements financiers à publier davantage d'informations tangibles sur les problématiques de développement durable. Ces informations sont essentielles pour les dirigeants, les investisseurs, les salariés, les prêteurs, les autorités de contrôle et les autres parties prenantes concernés. Elles doivent inclure des éléments pertinents sur les politiques mises en œuvre, les risques et les opportunités liés, ainsi que les indicateurs de performance et d'impact.**

Le HLEG salue les efforts entrepris par de nombreuses entreprises européennes pour améliorer la transparence sur les facteurs ESG, la qualité des informations publiées, leur comparabilité et leur pertinence. Toutefois, la publication d'informations de qualité sur le sujet est loin d'être une pratique courante. La Task-Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) du FSB a récemment formulé des recommandations qu'il conviendrait de prendre en compte pour renforcer le leadership de l'Union européenne dans ce domaine, tout en maintenant une sécurité juridique et des règles du jeu équitables au niveau international. La révision, en 2018, de la Directive concernant la publication d'informations non financières est une occasion unique en ce sens.

Dans ce contexte, le HLEG formule les recommandations suivantes :

- L'Union européenne devrait soutenir les travaux sur la méthodologie et les cadres de reporting afin d'aider les entreprises et les établissements financiers à améliorer la publication des informations ESG. Elle devrait également militer pour une harmonisation des indicateurs.
- Les établissements financiers devraient indiquer dans quelle mesure les informations liées aux enjeux de développement durable ont une incidence sur la façon dont l'argent des clients et des ayants droit est investi (par exemple, par le biais de mécanismes similaires à ceux mentionnés dans l'Article 173 de la loi française sur la transition énergétique), y compris les politiques et objectifs de développement durable, le processus de vote et d'engagement actionnarial.
- Les entreprises et les établissements financiers devraient améliorer la transparence sur les questions relatives au changement climatique, conformément aux recommandations formulées par la TCFD ou d'autres cadres comparables. Les règles de publication devraient laisser une certaine marge de manœuvre pour conserver une liberté d'innovation. Elles devraient reposer sur quatre piliers majeurs : la gouvernance, la stratégie, la gestion des risques et les indicateurs et objectifs de performance. Il faudrait encourager la publication d'informations prospectives comme l'analyse des scénarios climatiques, en particulier pour les très grandes entreprises

opérant dans des secteurs directement affectés par la transition énergétique, à l'instar des secteurs des combustibles fossiles, des services publics, des industries extractives, des industries énergivores et des transports.

### **Recommandation 5 : Intégrer un test de durabilité dans la législation financière**

**L'impératif de développement durable n'a pas encore été proprement intégré dans la législation financière de l'Union européenne. Il serait utile de développer un « test de durabilité » pour garantir l'intégration des principes de durabilité dans toutes les futures réglementations et politiques financières de l'Union européenne.**

Dans le cadre de l'évaluation à mi-parcours de l'Union des marchés de capitaux, la Commission européenne a fait un pas en avant en s'engageant à développer une approche visant à prendre en compte les critères de soutenabilité dans les futures législations financières modifiées<sup>2</sup>. Du côté des mesures concrètes, la direction générale de la stabilité financière et des marchés des capitaux (DG FISMA) aurait tout intérêt à améliorer la méthodologie des analyses d'impact sur lesquelles s'appuie la Commission européenne pour formuler ses projets de loi et de réglementation.

Plus spécifiquement, le HLEG formule les recommandations suivantes auprès de la Commission européenne :

- Mettre en œuvre de manière plus efficace une exigence intégrée aux lignes directrices pour une meilleure réglementation (*Better Regulation Guidelines*)<sup>3</sup>, à savoir que les analyses d'impact des législations et politiques proposées incluent une description des impacts environnementaux, sociaux et économiques ainsi qu'une déclaration explicite si l'un de ces critères n'est pas considéré comme suffisamment important pour justifier une réorientation des dispositions législatives ou stratégiques. Par ailleurs, atténuer les risques ESG devrait être l'une des priorités absolues de tous les projets stratégiques ou législatifs de l'Union européenne<sup>4</sup>.
- Améliorer la méthode sous-tendant les analyses d'impact environnemental et social à l'aide des outils #24 à #30 disponibles dans la boîte à outils pour une meilleure réglementation (*Better Regulation Toolbox*)<sup>5</sup>, et apprendre des analyses d'impact durable réalisées pour les accords commerciaux et du processus consultatif existant.
- Intégrer le principe « Penser développement durable avant tout » comme composante essentielle des Lignes directrices pour une meilleure réglementation. Il convient de prendre en compte l'évaluation des critères ESG pour s'assurer qu'une politique ou une loi permette d'atteindre les objectifs de développement durable (ODD) fixés par les Nations-Unies.

### **Recommandation 6 : Créer une « Europe de l'infrastructure durable »**

**Il serait utile de mettre en place une plateforme de conseil permettant de mettre en relation des autorités publiques avec des investisseurs privés pour stimuler les programmes d'infrastructures ambitieux adoptés par l'Europe, notamment dans le domaine des investissements durables. A l'heure actuelle, de nombreux maires partout en Europe ne savent pas qui solliciter à l'échelle européenne pour obtenir des conseils sur la façon dont il convient de structurer et d'élaborer des projets d'infrastructures pour susciter l'intérêt des investisseurs privés. La plateforme européenne de conseil en investissement mise en place par la Banque européenne d'investissement au Luxembourg agit en ce sens, mais elle est trop petite pour pouvoir s'occuper de tous les projets d'investissement potentiels dans l'Union européenne et elle est éloignée de nombreux pays d'Europe.**

---

<sup>2</sup> Commission européenne, *Communication de la Commission - Plan d'action pour la mise en place d'une union des marchés des capitaux*, 2017

<sup>3</sup> Commission européenne, *Lignes directrices sur les analyses d'impact pour une meilleure réglementation*, 2015

<sup>4</sup> Cela renforcerait l'idée selon laquelle une analyse d'impact social et environnemental exhaustive est nécessaire.

<sup>5</sup> Commission européenne, *Boîte à outils pour une meilleure réglementation*, 2015

Dans ce contexte, le HLEG considère que :

- L'Union européenne pourrait créer un organisme dédié appelé « Europe de l'infrastructure durable » dont la mission consisterait à conseiller les collectivités locales sur la façon dont il convient de structurer et de développer les projets d'infrastructures et de les mettre en relation avec des investisseurs, en ciblant tout particulièrement les investissements et les projets d'infrastructure durables nécessaires pour atteindre les objectifs climatiques fixés par l'Europe.
- Dans la mesure où il fonctionnerait au niveau européen, éventuellement avec des filiales dans le nord, dans le sud, à l'est et à l'ouest de l'Europe pour assurer une certaine proximité avec les collectivités locales, cet organisme pourrait fournir des conseils objectifs sur les opportunités d'investissement durables dans les Etats membres, mettre en pratique ce qu'elle a appris de ses expériences passées partout en Europe et orienter les investisseurs vers les projets qui correspondent à leurs profils de risque/rendement.
- Parallèlement, l' « Europe de l'infrastructure durable » aiderait les collectivités à structurer leurs programmes de levées de capitaux de manière à les rendre attractifs aux yeux des investisseurs, tant en termes de taille (par le biais de la titrisation, par exemple) et de profils de risque/rendement.
- Elle pourrait aussi renseigner les collectivités locales sur les bienfaits d'une plus grande harmonisation des structures et des processus en termes d'accélération des projets et de meilleur accès à l'information pour les investisseurs.
- Sans prétendre au statut d'organisme de premier plan, elle devrait s'attacher à recruter des experts en structuration de projets transfrontaliers de grande ampleur et capables de cde regrouper les efforts individuels et capitaliser dessus. L'« Europe de l'infrastructure durable » pourrait également aider les pays à accéder aux marchés de capitaux pour financer leurs programmes de levées de fonds. Ce nouvel organisme pourrait être hébergé au sein de la Banque européenne d'investissement ou se présenter sous la forme d'une entité indépendante.

#### **Recommandation 7 : Inciter les agences de contrôle européennes à évaluer les risques ESG et à contrôler leur prise en compte.**

**Les agences européennes de contrôle sont déjà chargées, entre autres, d'évaluer les risques systémiques et de gérer les risques d'interruption des services financiers. Elles ont également pour mission d'améliorer la protection des consommateurs et d'assurer le bon fonctionnement des marchés financiers. Les risques liés aux critères ESG, comme les risques climatiques croissants et sans précédent, ne sont pas encore bien pris en compte dans les processus d'évaluation des risques financiers. L'audit en cours des activités des agences européennes de contrôle offre une occasion unique de préciser et de renforcer leur rôle dans l'évaluation des risques ESG. L'objectif serait de garantir la stabilité à long terme du secteur financier européen et de favoriser l'émergence d'une économie durable, sans pour autant devoir modifier leur mandat.**

Le HLEG enjoint la Commission à s'assurer que :

- Les agences européennes de contrôle gèrent les questions relatives au développement dans le cadre des objectifs qu'elles servent. En particulier, elles pourraient élaborer des lignes directrices communes et viser une convergence des pratiques de contrôle des critères ESG par les investisseurs et les prêteurs au niveau européen en créant des règles du jeu équitables et des catégories d'investisseurs (caisses de retraite, sociétés d'assurance, fonds communs de placement, gérants de portefeuille, banques et clients bancaires). Les prérogatives pourraient être encadrées par la Directive concernant la publication d'informations non financières et les lignes directrices 2017 y afférentes, dans le but d'améliorer les données sur les critères ESG et, les processus d'évaluation des risques.
- Les agences européennes de contrôle encouragent une partie des représentants des acteurs concernés à se former aux problématiques de développement durable auxquelles est confronté le secteur financier.
- Elles contribuent à faciliter la coordination globale entre les autorités compétentes sur les questions concernant le développement durable, comme le stipule le règlement qui régit leurs activités.

## Recommandation 8 : Normes comptables applicables aux investissements d'efficacité énergétique

### **Il conviendrait d'améliorer l'interprétation que fait Eurostat des normes comptables applicables aux investissements d'efficacité énergétique réalisés par le secteur public.**

Les trois quarts du déficit d'investissement en énergies propres constaté par rapport aux objectifs européens fixés à horizon 2030 concernent le secteur de l'efficacité énergétique. Les partenariats public/privé entre les gouvernements/les collectivités locales et les sociétés de services aux collectivités joueront un rôle essentiel pour résorber ce déficit grâce à la mise en place des contrats de performance énergétique. A ce jour, les lignes directrices d'Eurostat sur l'interprétation des normes IFR relatives aux contrats de performance énergétique font que ces investissements sont portés au bilan du secteur public, même ils sont financés par le secteur privé et quand bien même les risques opérationnels et financiers afférents à ces projets sont supportés par le secteur privé.

Cette interprétation restrictive des normes comptables applicables au secteur public en matière de budgétisation des projets d'efficacité énergétique est l'une des raisons principales du déficit d'investissement constaté par l'Energy Efficiency Financial Institutions Group (EEFIG) dans le secteur de l'efficacité énergétique et cette vision étroite des choses a entraîné l'abandon de nombreux projets d'efficacité énergétique lancés par le secteur public dans plusieurs Etats membres. Eurostat ne reconnaît pas que les risques et les bénéfices découlant de l'installation et de l'utilisation de ces actifs appartiennent en majeure partie au secteur privé. Par conséquent, les investissements d'efficacité énergétique sont pour la plupart portés aux bilans des Etats alors que les routes, dès lors qu'elles font l'objet de concessions ou qu'elles sont construites par le biais de partenariats public/privé, ne le sont pas toujours. Cette règle dissuade les gouvernements et les collectivités locales de concevoir des programmes d'investissements d'efficacité énergétique. Il conviendrait d'étudier l'impact de cette interprétation sur la définition de la dette au sens du traité de Maastricht.

Le HLEG recommande à la Commission de :

- Pousser Eurostat et les Etats membres à revoir l'interprétation des lignes directrices sur le traitement comptable des contrats de performance énergétique pour en reconnaître le caractère particulier. Dans la mesure où l'ayant droit économique sur les actifs installés est le partenaire du secteur privé, ces actifs ne devraient pas être portés aux bilans des Etats.

## 2. POINTS POUVANT FAIRE L'OBJET DE DISCUSSIONS SUPPLÉMENTAIRES

En plus des recommandations stratégiques formulées ci-dessus, le groupe d'experts travaille actuellement sur plusieurs points qui nécessitent d'être discutés et analysés plus en détail. Les commentaires des acteurs concernés seront pris en compte et des recommandations complémentaires portant sur de nombreux points, y compris celles formulées ci-dessous, seront intégrées au rapport final.

### **1. Signaux politiques en direction du secteur privé pour favoriser les investissements à long terme**

L'objectif central est d'adapter le système financier européen en fonction des défis sociaux et environnementaux auxquels il est confronté. Cela nécessite d'adopter une optique de long terme (créations d'emplois, croissance durable, éducation, protection de l'environnement, financement des retraites, financement des projets d'infrastructure et transition énergétique). Il faut mettre en œuvre une politique sur plusieurs niveaux pour que le système financier abandonne sa vision court-termiste en faveur d'une vision de long terme. Pour aller dans ce sens, les progrès suivants peuvent être faits :

- Les responsables politiques devront avant tout promouvoir la finance durable.

- Réviser les réglementations et les pratiques de marché pour faciliter les prises de décision sur le long terme.
- S'attacher à protéger ceux qui acceptent de prendre des risques sur le long terme malgré l'obsession du court terme affichée par les marchés financiers.
- Le secteur privé a besoin de signaux politiques forts et crédibles pour pouvoir identifier les projets solides et le temps nécessaires pour qu'ils deviennent rentables. Parmi les options politiques envisageables, l'adoption des objectifs climatiques et énergétiques de l'UE pour 2030 et 2050 semble particulièrement importante.

## **2. Gouvernance des entreprises et des établissements financiers**

Il existe un lien fort entre la gouvernance des entreprises et des établissements financiers et leurs performances, y compris sur les questions de développement durable. Élaborer et promulguer un ensemble de principes de gouvernance d'entreprise et de déontologie qui intègrent le principe de création de valeur durable ainsi qu'améliorer la gouvernance des investisseurs devraient être une priorité absolue au niveau européen. Il est possible d'améliorer les pratiques de gouvernance en :

- définissant les responsabilités des dirigeants européens et en y intégrant les principes de création de valeur sur le long terme et de durabilité,
- exigeant de la part des organes de direction des actionnaires dont les participations dépassent un certain seuil qu'ils possèdent une expertise adéquate en matière de développement durable,
- élaborant un ensemble de principes de gouvernance d'entreprise relatifs à la création de valeur sur le long terme et au développement durable, et en étudiant la possibilité d'intégrer les principes de création de valeur à long terme et de développement durable dans le cadre incitatif des secteurs réglementés,
- développant un ensemble de principes déontologiques au niveau européen (à partir des principes établis) qui intègrent les principes d'actionnariat actif et de création de valeur à long terme,
- exigeant des consultations avec les clients et les ayants droit économiques pour définir leurs préférences ESG.

## **3. Intégrer les critères de développement durable dans les notations**

L'Union européenne devrait montrer l'exemple et faciliter l'intégration des facteurs ESG dans les notations et dans l'analyse des risques de soutenabilité à long terme. A tout le moins, elle devrait obliger les agences de notation à déclarer si elles prennent en compte les informations fournies par la Taskforce on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) dans leurs notations. Les orientations de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) devraient être actualisées pour en faire la principale source de données récentes disponibles.

Les agences de notation jouent un rôle essentiel dans la chaîne d'investissement et de financement, mais force est de constater qu'à l'heure actuelle, les notations ne prennent en compte qu'une partie des risques de soutenabilité à long terme. Il est temps que les critères de soutenabilité passent du statut de considération annexe à celui de composante à part entière des notations. Atteindre cet objectif nécessite une volonté politique forte.

## **4. Fréquence des rapports financiers**

Les sociétés cotées divulguent leurs performances financières tous les trimestres. Cela donne lieu à une obsession du court terme qui pénalise les sociétés désireuses de privilégier le long terme. La législation européenne a été modifiée en 2013 pour supprimer l'obligation selon laquelle les émetteurs de titres cotés sont tenus de publier des informations financières tous les trimestres. Cependant, la prégnance des pratiques de marché fait que les investisseurs s'attendent encore à obtenir ces informations.

Afin d'explorer plus en détail les pratiques actuelles et l'impact de la réglementation sur ces pratiques, la Commission pourrait demander à l'ESMA de collecter des données empiriques et des exemples sur l'évaluation de la fréquence des rapports d'entreprises par les dirigeants, les créanciers et les investisseurs, différenciés selon les secteurs.

## **5. Référentiels comptables**

Les référentiels comptables ont un impact considérable sur les décisions d'investissement. Il est nécessaire d'évaluer la façon d'intégrer plus efficacement le principe de durabilité dans les normes comptables et de s'assurer que celles-ci n'empêchent pas la poursuite des objectifs de développement durable et d'investissement à long terme. Les pratiques permettant de parvenir à de tels ajustements peuvent se présenter sous les formes suivantes :

- Inviter le Groupe consultatif européen sur l'information financière (EFRAG) à constituer un groupe de travail doté d'un mandat l'autorisant à examiner la façon dont les facteurs de durabilité sont actuellement pris en compte dans les normes comptables et la façon dont ils pourraient être collectés plus efficacement.
- La Commission pourrait étudier l'impact des normes comptables sur des secteurs comme l'énergie, la banque et les assurances pour savoir comment les normes comptables affectent leur capacité de financement à long terme et à investir durablement dans une large gamme d'instruments de capitaux propres et de projets d'infrastructure.
- La Commission pourrait demander à l'EFRAG d'examiner la meilleure manière de favoriser les rapports intégrés, ainsi que l'intégration des enjeux financiers et non financiers de durabilité au sein du rapport d'activité des entreprises.

## **6. Indicateurs**

Les indices et les indicateurs sont les pierres angulaires des marchés de capitaux mondiaux. Les investisseurs comptent sur ceux-ci pour évaluer le marché, mais également de plus en plus pour déterminer l'allocation de capital (stratégies d'investissement à gestion passive). Étant donné que les indices de référence du marché prennent en compte uniquement les enjeux et les risques ESG dans les limites généralement fixées (en moyenne) par les acteurs du marché des actions cotées, les stratégies d'investissement indiciaires suivent un statu quo. Le nombre d'indices prenant en compte des critères de durabilité a augmenté, mais leur importance dans la composition générale des portefeuilles, bien que croissante, reste minime à ce stade.

- Pour commencer, les superviseurs et les détenteurs d'actifs pourraient inciter les gérants de portefeuille à utiliser des points de référence multiples pour mieux prendre en compte les critères de durabilité.
- Le groupe d'experts de haut niveau examinera plus en détail les interactions entre les indicateurs de référence du marché, les indices et les investissements durables.

## **7. Secteur bancaire**

Les institutions européennes ont réalisé un travail important sur la régulation financière, mais règles prudentielles pourraient être adaptées afin de mieux refléter les risques, les opportunités et les besoins liés au développement durable. La question est de savoir si les banques surfacturent les prêts qu'elles accordent par rapport aux risques qu'elles courent. Une réflexion sur la mise en place de bonus « verts » ou de malus « marrons » et le renforcement des piliers 2 et 3 du dispositif de Bâle III au regard des critères de durabilité sont des options qu'il convient d'envisager.

## **8. Sociétés d'assurance**

Il serait judicieux d'évaluer les répercussions éventuelles de Solvabilité II sur les produits et les investissements à long terme et de faciliter les investissements de capitaux dans les actifs à long

terme. Atténuer les facteurs favorisant la procyclicité est également une option envisageable. En outre, les superviseurs européens pourraient insister et veiller sur l'intégration des facteurs de durabilité à long terme dans l'Évaluation interne des risques et de la solvabilité (ORSA) réalisée par les sociétés d'assurance.

## **9. Bourses et centres financiers verts**

Les bourses et les centres financiers jouent un rôle clé dans la promotion de la croissance de la finance durable et de la publication d'informations pertinentes liées au développement durable. Les bourses peuvent également renforcer l'intégrité et soutenir la croissance du marché des obligations vertes en encourageant l'élaboration et la mise en œuvre de standards robustes et exigeants. L'Union européenne pourrait mettre en place un réseau de centres financiers acquis à la cause du développement durable qui permettrait aux membres du réseau d'échanger les bonnes pratiques en la matière, d'harmoniser les normes et d'atteindre une taille de marché significative. Elle pourrait également inciter l'OICV à coopérer de manière plus étroite avec les centres financiers pour améliorer la publication d'informations ESG importantes et de qualité sur le marché mondial. À minima, l'UE pourrait encourager et soutenir les centres financiers européens dans le lancement et le renforcement des initiatives de finance verte et durable.

## **10. Multiplier les projets d'investissement durables**

Accroître le nombre de projets d'investissement durable, notamment dans le domaine de l'efficacité énergétique, est une priorité absolue. Les options politiques pourraient inclure :

- La création de mécanismes d'agrégation, particulièrement par le biais de la Banque européenne d'investissement et du Fonds européen d'investissement, pour regrouper les projets de petite et moyenne taille et leur conférer une taille acceptable pour marchés de capitaux.
- Les dispositifs d'aide d'État prévus par l'UE, qui doivent être réexaminés en 2018, doivent être revus en tenant compte de la restructuration de l'économie de l'Union pour passer d'un modèle économique non durable à un modèle durable. Par ailleurs, ils doivent donner un rôle plus important aux partenariats public/privé. Il s'agit là également d'une opportunité pour s'attaquer aux règles du jeu non équitables en matière d'efficacité énergétique et de demande des investisseurs. Peut s'y ajouter la révision des règles des aides d'État pour permettre l'accumulation de capitaux privés permettant de déployer les nouveaux modèles économiques et les technologies nécessaires.
- Les plans nationaux pour la transition énergétique et le climat élaborés au niveau européen et au niveau des Etats membres pourraient prévoir des programmes de levées de capitaux. Ces programmes permettraient aux investisseurs de se rendre compte de l'ampleur des investissements envisagés et du rôle qu'ils sont censés jouer en vue d'atteindre les objectifs de développement durable définis au préalable. Ils préciseraient le lieu de développement des projets en préparation, les outils et les flux de financement qui serviraient à attirer les financements privés et simuleraient de manière crédible la trajectoire de croissance attendue des projets à faibles émissions de carbone. Idéalement, il conviendrait d'intégrer ces programmes dans les plans nationaux pour la transition énergétique et le climat, car cela permettrait de définir dans la foulée une stratégie d'investissement climatique à horizon 2050. L'Union européenne pourrait ainsi renforcer son leadership en matière de lutte contre le réchauffement climatique et de finance durable.
- Il conviendrait également de créer un nouvel observatoire européen dont le rôle consisterait à agréger les données, à identifier les besoins en investissement et les flux de financement, à faciliter les prises de décision collectives et orienter les politiques en matière de lutte contre le changement climatique. Cet organe pourrait coopérer avec d'autres organismes ou avoir son existence propre.

## **11. Sensibiliser la société civile aux problématiques de la finance durable**

Le système financier doit impérativement rétablir des liens avec la société civile qu'il est censé servir. La mise en place de plateformes publiques de données et d'initiatives visant à sensibiliser les gens aux problématiques de la finance durable permettrait d'atteindre cet objectif. Cela permettrait par ailleurs d'impliquer davantage les citoyens dans les opportunités d'investissement durable. Ces initiatives pourraient se présenter sous les formes suivantes :

- Créer un organisme public de recherche qui analyserait les informations ESG publiées par les entreprises et les établissements financiers, qui classerait les entreprises en fonction de leurs performances en matière de développement durable et qui établirait des comptes rendus sur les informations publiées chaque année. Cet organisme engagerait un processus de recherche collective, en s'appuyant sur les référentiels existants pour définir un ensemble d'indicateurs permettant de mesurer la viabilité financière des entreprises. Il s'attacherait également à promouvoir la recherche et le développement dans ce domaine. Il compléterait également les initiatives mises en œuvre au niveau macroéconomique pour évaluer les performances des Etats membres par rapport aux objectifs de développement durable.
- Prévoir un cadre de financement pluriannuel (2018-2020) dans les budgets H2020 et Life pour financer la recherche dans le domaine de la finance verte et durable.
- Créer un site internet assurant la promotion des évolutions majeures dans le domaine de la finance verte et durable, y compris, entre autres, les initiatives, les précurseurs et les méthodologies de pointe.
- Mettre à jour les programmes académiques et la formation des professionnels pour accroître la culture financière sur les questions de développement durable.
- Promouvoir l'investissement responsable auprès des particuliers pour que les citoyens puissent investir en toute sécurité et avec la certitude que leurs investissements auront un impact bénéfique en termes de développement durable. A cette fin, il pourrait être intéressant de faciliter l'accès des citoyens au fonds européen de microfinancement et d'étudier le rôle que pourraient jouer les prêts entre particuliers et les solutions de financement entre particuliers dans la promotion de l'investissement à impact social.

## **12. Dimensions sociales**

Il faut s'efforcer de lever des fonds auprès d'investisseurs privés sensibles aux dimensions sociales du développement durable. Faciliter l'accès des entreprises sociales aux marchés de capitaux serait un moyen efficace d'y parvenir, car ces entreprises opèrent à mi-chemin entre le secteur public et le secteur privé. Ces initiatives pourraient se présenter sous les formes suivantes :

- Promouvoir les émissions d'obligations sociales, sur la base de principes nouvellement élaborés comme les principes encadrant les émissions d'obligations sociales (« Social Bond Principles »).
- Établir une définition commune de la notion d'entreprise sociale utilisée par la Banque européenne d'investissement, le Fonds européen d'investissement et la Commission européenne pour soutenir ce secteur de l'économie.
- Augmenter le budget défini dans le programme Horizon 2020 et permettre à un plus grand nombre d'investisseurs de financer activement les projets qui répondent aux objectifs de développement social de l'Union européenne.