

## Finance durable : comment s'y retrouver ?

Jean Boissinot, Directeur des Études et analyse des risques, ACPR | Secrétaire général du NGFS  
Michèle Pappalardo, Présidente du Comité label ISR

Modération par Cédric Fuentes, Directeurs des programmes de l'AEFR

La conférence est ouverte par Cédric Fuentes qui présente les objectifs et les origines du partenariat entre la Cité de l'économie et l'AEFR puis le contexte de la réflexion et les problématiques qui seront au centre : comment rendre la finance lisible et accessible au grand public ? Comment distinguer un label d'une norme, et comment s'articulent-ils ? Dans quelle mesure ces normes permettent-elles réellement de lutter contre le greenwashing ?

Jean Boissinot rappelle d'emblée qu'une définition commune et précise de la finance verte est très complexe à établir et pas forcément indispensable, car les critères varient selon les secteurs (banque, assurance, etc.). L'essentiel, selon lui, est de comprendre que l'enjeu principal est de financer la transition carbone d'ici 2050. À cet égard, la COP 21, sous la présidence française, et l'accord de Paris qui en a découlé, ont joué un rôle fondamental. D'une part, les acteurs financiers se sont engagés via l'article 2.1.c) à rendre les flux financiers compatibles avec un développement à faibles émissions de gaz à effet de serre et résilient au changement climatique. D'autre part, la COP 21 a constitué un vrai momentum politique, qui a permis de prendre le sujet au sérieux et de faire avancer les choses.

Pour illustrer cette évolution, Jean Boissinot évoque un exemple révélateur : le traitement du changement climatique par le Financial Times (FT). Au départ, ce thème figurait tout au plus dans les premières pages du journal, puis il a progressivement été placé au feuillet business. Aujourd'hui, "Climate Capital" est devenu une rubrique à part entière, témoignant de l'importance croissante de ces enjeux dans le monde des affaires.

Michèle Pappalardo distingue la finance durable de la finance verte, en rappelant que cette dernière n'est qu'une composante de la finance durable. Le label ISR se concentre sur la finance durable, et les enquêtes auprès des épargnants montrent que leurs priorités se tournent souvent vers le social (S) et la gouvernance (G), plus que l'environnement (E). Ainsi, le label ISR regroupe des fonds finançant des entreprises investissant dans l'environnement, le social et la gouvernance. Il impose une prise en compte minimale de ces trois critères. La logique du label étant de rendre visibles les fonds qui soutiennent des projets durables et de les faire connaître aux épargnants.

Le rôle du label est d'aider l'épargnant souhaitant financer des projets de développement durable à identifier des fonds réellement engagés dans la finance durable. Les fonds sont certifiés par un tiers, garantissant leur conformité au référentiel très précis du label ISR. Cette certification, valable trois ans, fait l'objet d'une révision

annuelle pour vérifier que l'entreprise ne s'écarte pas des critères établis. Bien qu'il fixe des seuils minimaux, rien n'empêche les entreprises d'aller au-delà. Le label, démarche volontaire, vise à distinguer les acteurs surpassant les exigences légales. C'est pourquoi il est plus strict que la loi. Toutefois, comme les lois évoluent, il est logique que le référentiel du label, élaboré en collaboration avec le ministère des Finances et le Comité du label, évolue lui aussi pour être toujours plus exigeant que les normes françaises ou européennes. C'était l'objet de la refonte du référentiel du label qui a eu lieu en mars 2024.

La sélectivité des fonds a été renforcée, avec l'obligation de prendre en compte les trois caractéristiques ESG (Environnement, Social, Gouvernance). La double matérialité, c'est-à-dire l'impact des fonds sur l'ESG et l'impact des risques ESG sur la performance des fonds, est désormais au cœur du label. Des exclusions ont été ajoutées : un fonds ISR nouvelle version doit au minimum contribuer à l'action climatique, ce qui signifie que les fonds finançant certaines activités allant contre l'atteinte des objectifs de l'Accord de Paris peuvent être exclus. C'est le cas des fonds finançant des projets liés au charbon, aux fossiles non conventionnels, ou finançant de nouveaux projets de fossiles conventionnels.

Le label s'appuie autant que possible sur les textes européens pour les grands référentiels, afin de simplifier les repères.

Pour Jean Boissinot, il est essentiel de comprendre la structuration générale du paysage. Filant la métaphore cycliste, il existe une "échappée de tête" : les entreprises les plus performantes, suivies du peloton (labellisés ISR et autres), puis le "ventre mou" et enfin la "voiture balai". Cette dernière représente le cadre réglementaire qui veille à ce que personne ne reste trop en arrière. C'est pourquoi, comme le précisait Michèle Pappalardo, il est nécessaire d'avoir des labels qui évoluent : ils donnent une première dynamique pour la norme à suivre.

CF : Les différents rapport sortis dernièrement (Draghi, Letta, Noyer) s'accordent plus ou moins autour d'un besoin de 1.000 mds€/an pour financer les transitions. Est-ce que le rôle des normes et labels est aussi de rediriger les flux vers ce qu'il est réellement nécessaire de financer ?

JB : Ces chiffres ne représentent pas des sommes à trouver. La transition doit être perçue comme une réorientation des investissements existants, plutôt que des investissements supplémentaires. L'argent est déjà là, il s'agit de s'assurer que les financements vont aux bons endroits et de cesser de soutenir ce qui n'est plus compatible avec les engagements de la COP21. Le problème n'est pas le volume de capitaux, mais leur allocation.

L'argent ne manque pas ; il faut un cadre pour bien le diriger. C'est le rôle des labels et des normes, notamment au niveau européen. Ce réajustement des flux n'est possible que si l'on passe de projets simplement rentables à des projets à la fois rentables et durables. La rentabilité reste indispensable, sinon cela ne fonctionne pas.

CF : Une problématique reste centrale : celle de savoir comment suivre l'engagement des entreprises dans cette transition. Le label ISR vérifie chaque année que les fonds restent "ISR", mais pour la transition, Jean Boissinot,

nous avons besoin d'un outil permettant d'évaluer si les entreprises suivent une trajectoire compatible avec les objectifs de transition.

L'AEFR a publié il y a peu un debate paper sur la construction des plans de transition, avec plusieurs recommandations, notamment l'établissement d'un socle commun tout en laissant des marges d'adaptation. Est-ce, selon vous, un outil central ?

JB : Les plans de transition sont essentiels pour comprendre comment une entreprise progresse vers la décarbonation de ses activités.

MP : C'est pourquoi il y a dans le label quelques contraintes qui portent sur les plans de transitions pour les entreprises qui sont le plus liées à des activités ayant un fort impact sur le climat. L'objectif est aussi de promouvoir l'usage des plans de transitions.

JB : Le plan de transition est crucial car il oblige à repenser les structures et référentiels d'analyse des risques. Pour trouver des risques de transitions on a longtemps fait comme pour tous les risques en finance : analyser le passé pour trouver une règle et des équilibres. Or, on ne peut pas s'appuyer sur les observations du passé pour des risques liés au changement climatique. C'est là l'importance presque théorique des plans de transition : on ne regarde plus le passé. L'enjeu est prospectif : on ne regarde plus le monde que l'on quitte, mais celui que l'on souhaite construire.

Ce plan est la feuille de route de l'entreprise pour les années à venir, permettant aux sociétés de gestion et aux banques de comprendre vers quoi leurs clients souhaitent se diriger.

Les acteurs financiers (banques, sociétés de gestion, assurances) doivent également élaborer leurs propres plans de transition, afin de définir clairement leur point d'arrivée et la voie qu'ils empruntent.

Comme le disait le premier président du NGFS, "*Failing to plan is planning to fail*" (L'échec de la planification c'est la planification de l'échec, ou encore Échouer à prévoir c'est prévoir d'échouer).

CF : Si l'on revient sur la notion de réglementation comme voiture balai, elle est plutôt originale. La réglementation européenne est souvent présentée comme très ambitieuse par les acteurs financiers, voire trop ambitieuse parfois...

JB : L'effort réglementaire de l'UE a été rapide. En 2015, il fallait encore convaincre que le changement climatique était un enjeu pour la finance. En 2016, l'UE a mis en place un groupe de réflexion de haut niveau pour définir les bases d'une réglementation. Le rapport a été publié en 2018, et entre 2018 et 2024, des progrès ont été faits à marche forcée. Cet effort, bien qu'indispensable, n'a pas été simple, ce qui renforce l'impression d'une forte exigence réglementaire.

Idem pour le secteur bancaire. En 2020, la BCE a émis des attentes de supervision pour les grandes banques européennes, révélant que 15 % d'entre elles avaient des pratiques au mieux basiques d'identification des risques climatiques. En 2022, ce chiffre est monté à 85 % avec des pratiques au moins basiques. Chaque exigence est établie parce qu'au moins une banque a démontré qu'elle est réalisable, ce qui a conduit la BCE à rendre ces

# COMPTE-RENDU CONFERENCE

28 septembre 2024

mesures obligatoires d'ici fin 2024. En seulement quatre ans, le secteur bancaire a connu une forte maturation, rendue possible par le dialogue constant entre superviseurs et banques, ainsi que par les exemples des acteurs les plus avancés.

Il faut aussi accepter que tout ne soit pas parfait. Si l'on veut avancer vite, des erreurs sont inévitables. Aujourd'hui, on entre dans une phase de rationalisation de la réglementation. Elle a été mise en place rapidement en raison de l'urgence, mais peu à peu, elle sera harmonisée, améliorée et mise en cohérence.

CF : Concernant la cohérence, le règlement SFDR, par exemple, a été utilisé comme un label par l'industrie financière. Comment avez-vous, Michèle Pappalardo, observé et analysé cette utilisation, qui semble détournée de son objectif initial ?

MP : Il a été surprenant de voir les articles 6, 8 et 9 utilisés comme des labels. Il faut bien rappeler qu'un label comme l'ISR repose sur 40 pages de référentiel et une certification par un tiers... Les articles, eux, ne sont que quelques lignes et reposent sur une auto-déclaration. Cela n'a rien à voir ! Ils peuvent aider à structurer l'environnement, mais n'ont pas la même valeur qu'un label. Il n'existe pas de passerelle entre ces articles et le label ISR.

JB : Un label peut guider le gestionnaire vers des investissements verts, sociaux ou autres. Ce n'est pas le rôle de la réglementation. La réglementation prudentielle a pour objectif d'assurer que les banques gèrent leurs risques de manière prudente, les comprennent et y répondent de façon appropriée, notamment en les provisionnant. C'est pourquoi elle ne peut pas imposer d'exclure certains secteurs. Son rôle est d'accompagner tous les acteurs, qu'ils soient avancés ou en transition. L'objectif est de faire comprendre les risques liés au financement d'activités contraires aux objectifs de transition, en demandant par exemple plus ou moins de garanties en capital.

## L'intention

JB : Si les institutions financières et les entreprises abordent la réglementation avec l'idée de simplement cocher des cases, sans réelle intention, elles manquent l'essentiel. C'est pourquoi les labels sont si importants : ils valorisent les acteurs qui agissent non par simple conformité, mais par véritable intentionnalité.