

Commission *Système financier et financement de l'économie* 14 novembre 2019

Présidente : Anne-Laure Delatte

Synthèse

La réunion a deux sujets à son ordre du jour. Le premier consiste en un tour d'horizon des travaux statistiques en cours permettant de quantifier et de promouvoir la prise en compte de l'enjeu de la transition écologique dans le domaine du financement de l'économie. Le second présente les avancées de l'utilisation du LEI (*Legal Entity Identifier*) dans les transactions financières internationales trois ans après son suivi par cette même commission.

La séance débute par un ensemble de présentations traitant des **statistiques mesurant l'adéquation des financements, l'orientation de l'épargne et les risques financiers en lien avec la transition écologique**. Le thème est vaste et regroupe de multiples initiatives qui en sont souvent à une phase soit exploratoire soit intermédiaire. L'objectif est de faire une première revue d'ensemble envisagée comme le préalable à une intercommission Cnis organisée durant le moyen terme (d'ici 2023) rassemblant, outre la commission « Système financier et financement de l'économie », les commissions « Entreprises et stratégies de marché » et « Économie et développement durable » sur une évaluation des dispositifs mis en œuvre.

L'**Institut de l'économie pour le climat (I4CE)**, association experte de l'économie et de la finance dont la mission est de faire avancer l'action contre les changements climatiques, présente une étude recensant les moyens financiers publics et privés au service de la transition écologique et énergétique, en particulier en faveur du climat. Cette étude cartographie les financements climat en 2018 couvrant cinq domaines : l'efficacité énergétique, les énergies renouvelables, les infrastructures durables, le nucléaire et le non-énergétique (les procédés industriels par exemple). Les sources de données sont très dispersées, hétérogènes, souvent partielles, en raison de l'absence d'un système de référence. Sans définition des activités climatiques, l'étude pointe la nécessité de données désagrégées sur les activités « vertes » et leurs financements. Ainsi, que peut-on inférer des rapports sur les engagements et de la composition du bilan des investisseurs ?

L'Union européenne (UE) a fait de la finance verte un axe fort de ses travaux. La **DG Trésor** décrit deux actions structurantes : l'enrichissement des *reportings* des entreprises et la taxonomie des activités durables. Suite à l'Accord de Paris de 2015, un plan d'action de la Commission européenne sur la finance durable a pointé le besoin d'une meilleure lisibilité sur l'investissement vert, qui s'est traduit par une réflexion sur le *reporting* extra-financier des entreprises. Pour ce faire, il est nécessaire de traiter l'ensemble des actions pour définir la meilleure réglementation. C'est ce à quoi s'attache le règlement « Taxonomie » en cours d'élaboration : le but est de préciser les activités qui contribuent à la réduction des émissions de gaz à effet de serre sans porter atteinte aux autres objectifs environnementaux tels que la protection de l'eau et des ressources marines, la transition vers une économie circulaire, le contrôle et la prévention de la pollution et la protection des écosystèmes. Il est ainsi difficile de distinguer les activités bas carbone des activités dites de transition ou de supports pour cette transition non bas carbone. Les données statistiques manquent. C'est pourquoi un rapport remis au ministre de l'Économie et des Finances en juin 2019 recommande de faire du *reporting* extra-financier un outil de pilotage de la transition par les entreprises au niveau européen.

L'**Ademe** aborde un autre dispositif européen : celui de l'Ecolabel, afin de mieux orienter l'épargne vers des fonds investissant sur des actifs verts, en lien avec la taxonomie d'activités. Créé en 1992 pour certifier la performance environnementale d'un produit ou d'un service *via* une approche « best in class », ce label est le seul officiel et utilisable dans tous les pays membres de l'UE. Sa déclinaison sur les produits financiers verts, initiée en 2018, s'adressera avant tout aux épargnants non professionnels. Des groupes d'experts nationaux et européens discutent actuellement afin d'aboutir à l'adoption d'un référentiel en 2021. Le **Commissariat général au développement durable** décrit l'expérience française en matière de label avec le *Greenfin*. Il existe aujourd'hui deux labels d'État : le label ISR (investissement socialement responsable), créé et soutenu par le ministère de l'Économie et des Finances mais géré par un tiers, qui récompense les fonds ayant mis en place une stratégie d'investissement durable claire et

transparente mais sans préférence sectorielle ; le label *Greenfin*, plus contraignant, géré par le ministère de la Transition écologique et solidaire, qui certifie des fonds investissant sur des actifs verts décrits dans un référentiel centré sur les énergies renouvelables, le déploiement de technologies vertes ou d'activités durables. Ce référentiel évoluera en fonction des travaux sur la taxonomie d'activités européenne.

La **Banque de France** donne quelques statistiques sur le volume des fonds labellisés ISR en France. Même si les encours labellisés sont en forte croissance, ceux-ci ne représentent que 5 % de la gestion collective française. L'offre est foisonnante et peu lisible pour les épargnants : 28 % des fonds qui contiennent le terme ISR ont le label, et 18 % de ceux qui ont un terme en rapport avec l'ISR. 43 % des encours de fonds français labellisés sont détenus par les assureurs français. Leur performance est comparable à celle des fonds non labellisés. Enfin, la destination finale des placements en termes de secteurs d'activité n'est pas définie pour la moitié d'entre eux.

Certaines banques centrales de pays membres de l'UE, dont la **Banque de France**, ont mis en place en 2017 un réseau pour le verdissement du système financier (NGFS). Au centre de cette démarche : des recommandations pour les banques centrales et les décideurs politiques pour appuyer l'intégration des risques liés au climat dans le suivi de la stabilité financière et la supervision microprudentielle et remédier aux lacunes en matière de données. Son premier rapport complet a été publié en avril 2019.

À l'issue des échanges qui ont souligné la difficulté à définir ce qu'est une activité « verte » et à créer une cohérence opérationnelle entre les différentes sources de données, un avis est adopté en séance.

Dans la suite de commissions Cnis de 2014 et de 2016, un point est fait sur les **avancées du LEI (*Legal Entity Identifier*) après le lancement de la seconde étape**.

L'**Insee** fait le point sur son activité d'émetteur de LEI pour les entités françaises depuis 2013 et officiellement accrédité en janvier 2018 par la GLEIF (Global LEI Foundation). Pour rappel, le LEI est un code d'identification des entités légales (fonds et sociétés), l'équivalent mondial du Siren pour les transactions financières. Créé en 2012 pour rendre le marché des produits dérivés plus transparent, il est obligatoire depuis janvier 2018 pour acheter, vendre, émettre dans l'Union européenne un produit financier négocié sur une plateforme. Fin octobre 2019, plus de 65 000 LEI sont gérés par l'Insee, avec 700 nouveaux LEI émis par mois. Au niveau mondial, ce sont plus d'1,5 million de LEI qui sont gérés. La part des sociétés non financières s'est fortement accrue ces dernières années, en particulier celles des sociétés indépendantes et des PME. Parmi les évolutions souhaitables pour améliorer l'efficacité du LEI, on peut citer : l'ajout d'une catégorie juridique spécifique pour les fonds sans personnalité morale ; l'intégration du LEI dans les répertoires d'entreprises et celle d'informations sur les liens financiers et sur les entités de l'administration publique.

La **Banque de France** souligne les progrès internationaux du LEI. Sa croissance est déterminée par l'obligation réglementaire : ce sont les différents règlements nationaux et internationaux qui ont à chaque fois stimulé leur création avec le principe « no LEI no trade ». L'Union européenne est le principal contributeur avec 70 % des LEI, suivie par les États-Unis, l'Inde et quelques « paradis fiscaux ». Un indicateur de qualité a été élaboré pour chaque LEI. Des initiatives sont en cours pour développer et améliorer le LEI : inciter les banques à devenir agents d'enregistrement pour leur clientèle, et les États à imposer le LEI à côté de l'identifiant national ; intégrer le LEI dans les bases publiques, développer sa visibilité, sa qualité et sa pertinence dans les échanges de données. Une des grandes avancées que permet l'existence du LEI est une meilleure connaissance des centres off-shore : la présentation se termine par quelques statistiques et pistes de réflexion sur ce sujet.

La mise en place du LEI a été très utile pour la transparence et la régulation des transactions financières. L'**Autorité des marchés financiers (AMF)** le constate pleinement dans son retour d'expérience. À la suite de la crise financière de 2008, les législateurs ont revu et enrichi l'ensemble des réglementations applicables aux acteurs et aux marchés financiers, avec l'intégration systématique d'obligations de transparence vis-à-vis des régulateurs par le biais de déclarations détaillées des transactions effectuées. La création du LEI a répondu parfaitement à cet enjeu initial de transparence et les autorités européennes l'ont intégré systématiquement dans les obligations de reportage. Cela a constitué une vraie gageure dans un environnement international tendu. L'intégration des données sur les « parents et enfants ultimes » des entités faisant les transactions reste à venir et permettra un renforcement de la capacité d'analyse (analyse de risque, localisation des activités en Europe au sein d'un groupe).

À l'issue des échanges, un avis est adopté en séance.