



Conseil national
de l'information statistique

Montrouge, le 17 décembre 2019 – n° 183/H030

COMMISSION
SYSTÈME FINANCIER ET FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Réunion du 14 novembre 2019

PROJETS D'AVIS.....	2
COMPTE RENDU DE LA RÉUNION.....	4
LISTE DES PARTICIPANTS	5
LISTE DES DOCUMENTS PRÉPARATOIRES ET COMPLÉMENTAIRES.....	34

PROJETS D'AVIS

COMMISSION « SYSTÈME FINANCIER ET FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE » du 14 novembre 2019

Avis n° 1

Le financement de la transition écologique et les risques financiers associés au changement climatique constituent deux enjeux financiers majeurs des prochaines années. Le Cnis a souhaité examiner par l'intermédiaire de la commission « Système financier et financement de l'économie » les sources de données disponibles et les travaux permettant de mesurer et appréhender ces deux problématiques.

Ces travaux montrent une multitude d'initiatives par des acteurs, publics, ONG, académiques tant au niveau français qu'au niveau européen. Ils s'attachent notamment à recenser et identifier les actifs favorables à la transition écologique afin de décarboner les portefeuilles et d'orienter l'épargne au service de cette transition. Dans cet objectif, la Commission européenne développe une taxonomie d'activités « vertes » ; elle travaille également sur des solutions réglementaires visant à développer le *reporting* climatique par les grandes entreprises. La réglementation n'est à ce jour pas contraignante sur le contenu. L'orientation de l'épargne vers des fonds investissant sur des actifs verts est encouragée par les écolabels (et sa déclinaison française du *Greenfin*), développés pour une certaine catégorie d'instruments financiers utilisés dans l'épargne des ménages. La taxonomie de la Commission européenne sert de référentiel pour calculer les seuils des portefeuilles et attribuer ou confirmer l'écolabel des instruments.

Le second enjeu des travaux discutés pendant la commission consiste à modéliser les risques financiers associés au changement climatique pour développer de bonnes pratiques. Quelques banques centrales ont ainsi initié un réseau, le NGFS, afin de favoriser cette prise en compte écologique dans le financement de l'économie et celle du risque financier engendré par le changement climatique.

La commission appuie toutes ces initiatives qui illustrent une volonté générale de conceptualiser et de mesurer l'adéquation des financements à la transition écologique et encourage tous les travaux contribuant à cet enjeu. Il ressort que les sources statistiques sont à la fois nombreuses, éparses et incomplètes. La création d'un registre ou d'une plateforme regroupant les sources de données et les modèles statistiques pourrait contribuer à rendre l'information accessible et intelligible et aider à repérer les besoins de statistiques. Il ressort également que l'information disponible est le plus souvent une information agrégée (par secteur économique, par filière, par portefeuille), ce qui limite la production de nouvelles connaissances. La commission encourage toutes les initiatives visant à désagréger l'information statistique au niveau le plus fin possible.

Compte tenu de la phase actuelle d'investigation sur le sujet, le Cnis souhaite que la finance verte fasse l'objet dans le calendrier du moyen terme en cours d'un nouvel état des lieux dans un cadre élargi réunissant autour de la commission « Système financier et financement de l'économie » les commissions « Entreprises et stratégies de marché » et « Environnement et développement durable ».

Référence : avis généraux de moyen terme n° 1 et n° 6 n° 8 et avis n° 6 de la commission « Système financier et financement de l'économie »

Avis n° 2

La commission a pris connaissance de la montée en puissance de l'utilisation des identifiants LEI (*Legal Entity Identifier*) après le lancement de la seconde phase et de son impact sur l'Insee en tant qu'émetteur local. Le nombre d'immatriculations, marqué par une forte croissance liée aux nouvelles exigences de *reporting* réglementaire, se caractérise par une augmentation de la part des sociétés indépendantes, des sociétés non financières et fait apparaître une forte proportion de PME. La Banque de France a présenté les évolutions internationales visant à améliorer la qualité de la base LEI, parmi lesquelles on peut citer :

- la mise en place d'un indicateur de qualité pour chaque LEI,
- un *mapping* avec les identifiants nationaux.

Elle a également présenté une utilisation de la base LEI pour décrire les centre off-shores.

Par ailleurs, l'AMF (Autorité des marchés financiers) a fait ressortir l'utilité du LEI pour la transparence et la régulation des transactions financières.

La commission souligne la qualité des travaux menés et encourage les pistes d'amélioration évoquées qui sont :

- l'ajout d'une catégorie juridique spécifique pour les fonds sans personnalité morale ;
- l'intégration de l'identifiant LEI dans les répertoires Sirene et Sirius et les registres de l'ACPR et de l'AMF ;
- l'intégration des évolutions demandées par les instances internationales de pilotage du LEI (le ROC – comité de surveillance réglementaire – et la GLEIF – Global LEI Foundation).

Référence : avis général de moyen terme n° 8, avis n° 1 de la commission « Entreprises et stratégies de marché » et avis n° 1 et n° 6 de la commission « Système financier et financement de l'économie »

COMPTE RENDU DE LA RÉUNION DE
LA COMMISSION SYSTEME FINANCIER ET FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

- 14 novembre 2019 -

Présidente : Anne-Laure DELATTE, Chargée de recherche au CNRS

Rapporteurs : Guillaume HOURIEZ, Chef du département des comptes nationaux à l'Insee
Delphine MOREAU, Direction générale des statistiques, des études et de
l'international à la Banque de France

Responsable de la commission : Stéphane TAGNANI (01 87 69 57 03)

RAPPEL DE L'ORDRE DU JOUR

INTRODUCTION.....	6
I. MARCHÉS FINANCIERS ET TRANSITION ÉCOLOGIQUE : QUELLES STATISTIQUES POUR MESURER L'ADÉQUATION DES FINANCEMENTS, L'ORIENTATION DE L'ÉPARGNE ET LES RISQUES FINANCIERS ?	6
II. LES AVANCÉES SUR LE <i>LEGAL ENTITY IDENTIFIER</i> (LEI)	24
CONCLUSION	33

Liste des participants

ANXIONNAZ	Isabelle	Conseil national de l'information statistique (Cnis)
BECHETOILLEI	Maylis	Fédération française de l'assurance (FFA)
BOILLON	Christophe	Banque de France (BdF)
BONNET	Christophe	Autorité des marchés financiers (AMF)
BOURGES	Benoît	Ministère de la Transition écologique et solidaire - Service de la donnée et des études statistiques (Sdes)
CALS	Guilain	Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie (Ademe)
CANDUS	Emilie	Banque de France (BdF)
CAPELLE-BLANCARD	Gunther	Université Paris I Panthéon-Sorbonne
D'ALESSANDRO	Cristina	Conseil national de l'information statistique (Cnis)
DELATTE	Anne-Laure	Chargée de recherche au CNRS
DEMARTINI	Anne	Autorité des marchés financiers (AMF)
DEVILLERS	Corinne	Banque de France (BdF)
DESROZIERS	Adrien	Paris School of Economics - Université Paris 1
DUBOIS	Marie-Michèle	Conseil national de l'information statistique (Cnis)
DURANT	Dominique	Banque de France (BdF)
GARDES	Charlotte	Ministère de l'Economie et des finances - Direction générale du trésor (DGT)
GARNERO	Mathieu	Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie (Ademe)
GOUEL	Tamara	Université de Lyon
HAINAUT	Adrien	Institut de l'économie pour le climat (I4CE)
HOURIEZ	Guillaume	Institut National de la statistique et des études économiques (Insee) – Direction des études et des synthèses économiques (Dese)
KERHOAS	Yann	Ministère de la Transition écologique et solidaire (MTES)
LACAILLE	Yves	Union nationale des professions libérales (UNAPL)
LECLERC	Hadrien	Institut National de la statistique et des études économiques (Insee) – Direction des études et des synthèses économiques (Dese)
MACÉ	Bertrand	Assemblée des communautés de France (AdCF)
MARCHAND	Sylvie	Ministère de l'Economie et des finances - Direction générale des entreprises (DGE) - Sous-direction de la prospective, des études et de l'évaluation économiques
MARIONNET	Denis	Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR)
MAUREL	Françoise	Institut National de la statistique et des études économiques (Insee) - Direction de la diffusion et l'action régionale (DDAR)
MEININGER	Carole	Ministère de la Transition écologique et solidaire - Direction de l'habitat, de l'urbanisme et des paysages (DHUP)
MOREAU	Delphine	Banque de France (BdF)
PAQUEL	Norbert	Canope
PARRA	Kévin	Banque de France (BdF)
PETIT	Gérard	Secours catholique – Caritas France
SCHUHL	Pierrette	Institut national de la statistique et des études économiques (Insee)
TAGNANI	Stéphane	Conseil national de l'information statistique (Cnis)
VILLETTELLE	Jean-Pierre	Banque de France (BdF)
WAXIN	Timothée	Fédération bancaire française (FBF)

La séance est ouverte à 14 heures 40, sous la présidence d'Anne-Laure DELATTE.

INTRODUCTION

Anne-Laure DELATTE

Bonjour à toutes et à tous. Merci d'être aussi nombreux pour deux sujets absolument passionnants. Le premier, consacré à la finance verte, sera scindé en deux thèmes : comment orienter l'épargne vers des projets d'investissements favorisant la transition climatique, et comment identifier et traiter les risques financiers ? Beaucoup d'intervenants sont présents, et je souhaite dire quelques mots à ce propos.

Je voudrais en premier lieu remercier pour l'organisation de cette séance, sur un sujet très récent mais très riche et technique, Stéphane Tagnani et Isabelle Anxionnaz. Il faut aussi remercier Delphine Moreau et Guillaume Houriez, avec qui nous réfléchissons sur les contenus.

Je remercie également tous les intervenants. Je vous précise que vous avez en face de vous un public expert sur des sujets très divers, mais pas nécessairement sur ceux de la transition écologique. En ce qui me concerne, je suis experte des marchés financiers uniquement, mais beaucoup moins acculturée à la transition climatique. Je m'y intéresse seulement en tant que citoyenne. Je vous saurais gré par conséquent de faire preuve de pédagogie, car vos présentations comportent un grand nombre d'acronymes. Merci de faire l'effort de détailler ces acronymes, même lorsqu'ils concernent des acteurs dont vous pensez qu'ils sont connus de tous.

Par ailleurs, notre réunion a pour objectif de dresser une synthèse des besoins statistiques liés à la transition climatique. En d'autres termes, nous sommes ici pour vous aider, et nous aider nous-mêmes en tant que citoyens face à cet enjeu. C'est pourquoi les questions que nous nous poserons aujourd'hui, auront toujours pour finalité de vous faire préciser les données administratives qui vous sont nécessaires. Que peut faire cette commission ? Dispose-t-elle des bonnes données ? Dans la négative, pourquoi est-ce le cas ? Quels sont les obstacles ? Par exemple, la première présentation nous indiquera les champs couverts, et ceux qui ne sont pas. C'est exactement le sujet de la commission « Système financier et financement de l'économie ». D'ailleurs, le thème est tellement vaste que la présente commission a été envisagée comme préparatoire. Nous espérons ensuite organiser une prochaine séance avec les deux autres commissions intéressées par le sujet, c'est-à-dire la commission « Environnement et Développement durable » et la commission « Entreprises et stratégies de marché ». En définitive, nous ouvrirons sans doute un grand nombre de pistes aujourd'hui, mais ne pourrons obtenir toutes les réponses.

Le deuxième sujet à l'ordre du jour a trait au *Legal Entity Identifier* (LEI). Nous dresserons un point des progrès réalisés récemment, qui permettront d'identifier bien plus précisément les acteurs financiers au niveau européen.

I. MARCHÉS FINANCIERS ET TRANSITION ÉCOLOGIQUE : QUELLES STATISTIQUES POUR MESURER L'ADÉQUATION DES FINANCEMENTS, L'ORIENTATION DE L'ÉPARGNE ET LES RISQUES FINANCIERS ?

1.1. Recenser les investissements et les financements en faveur du climat à partir des sources statistiques publiques

Hadrien HAINAUT, I4CE

Merci pour votre invitation. C'est l'occasion pour nous de vous présenter les résultats obtenus et les éléments de méthode sur un travail que nous menons depuis plusieurs années à l'Institut de l'économie pour le climat, *Institute for Climate Economics* (I4CE).

L'Institut de l'économie pour le climat

L'institut est une structure émanant des pouvoirs publics à travers ses fondateurs, la Caisse des Dépôts et l'Agence française de développement. Sa mission est d'apporter de l'expertise sur les choix politiques et les orientations économiques, en lien avec la lutte contre les changements climatiques. Son mode d'action

principal est la contribution au débat public sous forme d'études et de travaux, le plus possible ouverts à d'autres acteurs. Nous travaillons donc très peu « en boîte noire », pour produire des sources d'information accessibles à tous et faire en sorte d'accélérer la réflexion des politiques, des entreprises, des collectivités, des banques et du système financier.

Recenser les moyens financiers publics et privés

Le travail que je vous présente aujourd'hui, intitulé *Panorama des financements climat*, nous a à l'origine été commandé par les députés dans la loi pour la transition énergétique et la croissance verte de 2015, en son article 174. Le Parlement souhaite en effet être informé annuellement de l'état des financements publics et privés mis au service des objectifs de la transition. En plus de cet état des lieux, le Parlement demande également à savoir si l'existant est adéquat par rapport aux besoins. Ce point a à nouveau été exprimé dans la loi de finances initiale pour 2019, en son article 206, qui prévoit d'agréger ces informations avec des éléments sur la fiscalité et des informations concernant la mise en œuvre de la Stratégie nationale bas carbone (SNBC), document phare pour la transition énergétique en France.

Périmètre : cinq domaines de la transition énergétique

Le périmètre que nous avons déterminé porte sur cinq domaines de la transition énergétique :

- l'efficacité énergétique dans les bâtiments, l'industrie, dans les véhicules électriques, hybrides et GNV ;
- les énergies renouvelables, c'est-à-dire le déploiement des parcs éoliens et solaires mais également les applications de chaleur renouvelable dans les logements, les chaudières, la biomasse et les pompes à chaleur ;
- les infrastructures durables, en particulier les infrastructures de transport au titre du report modal et de la SNBC, qui invite à augmenter la part du ferroviaire et des transports en commun dans les modes de déplacement ;
- le nucléaire : construction de l'*Evolutionary Power Reactor* (EPR), « Grand Carénage » (c'est-à-dire la mise à niveau des réacteurs actuels pour prolonger leur durée de vie) ;
- les activités non-énergétiques de la transition : amont forestier, procédés industriels, le domaine de l'agri-écologie n'étant pas couvert par l'étude.

Pour identifier les investissements de ce périmètre, l'étude s'appuie sur la SNBC, la Programmation pluriannuelle de l'énergie (PPE), mais également sur les labels issus du monde financier tels que *Greenfin*, les nomenclatures de *Climate Bond Initiative*, et enfin sur le rapport du groupe d'experts européens sur la finance verte (TEG).

Une étude en quatre volets pour éclairer le débat public

Les volets sont aussi bien historiques (2011-2018) que prospectifs, pour comprendre les besoins d'investissement si le pays atteignait ses objectifs déclinés dans la Stratégie nationale bas carbone.

Qui entreprend et qui finance les investissements ?

Le schéma communiqué fait état des investissements réalisés dans les secteurs précédemment mentionnés des transports, de l'industrie, de l'agriculture, de la production d'énergie centralisée et réseaux et du bâtiment. En France, le total représente environ 46 milliards d'euros. Ces investissements sont entrepris par des porteurs de projet publics ou privés (ménages et entreprises). Les flux représentent les montants d'investissements réalisés pour le climat en 2018. Enfin, le schéma présente les modes de financements des équipements, avec l'apport des subventions publiques (crédit d'impôt à la rénovation, qui apparaît comme un transfert de financement vers les ménages), des différents instruments de dettes (dettes commerciales, dettes concessionnelles, dettes obligataires) et enfin, des fonds propres des ménages.

Nos principales sources de données

Nos principales sources de données résultent de travaux de suivi statistique de différents secteurs (comptes de transports, notamment), de bilans issus du monde des entreprises et fédérations, des institutions financières françaises et européennes (Banque européenne d'investissement, BPI France...), et enfin des budgets publics pour ce qui est des aides publiques versées au niveau national ou par les collectivités.

Sans définition des activités climatiques, l'étude nécessite des données désagrégées sur les financements.

Aujourd'hui, il n'existe pas de système de référence pour définir un investissement dans la transition énergétique. I4CE estime d'ailleurs qu'une telle définition n'existera pas avant longtemps, tant les oppositions de vues sont grandes. Nous sommes donc loin de trouver des éléments de consensus, d'autant que les cinq documents sur lesquels nous nous basons sont parfois en opposition sur certains points. En conséquence, nous sommes tenus de travailler avec des données très désagrégées pour comprendre, dans le programme d'investissement d'une entreprise, à quel point chacun des items sont en lien avec les objectifs de la SNBC. Par exemple, si une entreprise nous rapporte posséder un portefeuille d'actifs dans les énergies renouvelables, cette information sera bien insuffisante dans notre étude, pour savoir si ce portefeuille compte des projets éoliens ou solaires, en France ou à l'étranger.

Quelle correspondance établir entre financements et investissements ?

Le *Panorama* part du principe qu'il existe une équivalence euro pour euro entre un investissement et un mode de financement. Nous essayons de mettre en rapport les ressources dont disposent les porteurs de projet et les choix d'investissements. Or pour certains porteurs de projet, ce travail est assez difficile. Ainsi, certaines entreprises qui investissent dans la rénovation des bâtiments tertiaires ou dans l'efficacité énergétique, n'indiquent pas si elles ont dû avoir recours à des prêts spécifiques ou si elles ont fait appel à d'autres financements. Finalement, les entreprises communiquent sur la nature de leur bilan, mais assez peu sur leurs projets spécifiques.

Que peut-on inférer des rapports sur les engagements et la composition du bilan des investisseurs ?

Nous avons listé quelques exemples des méthodes employées pour mettre en rapport les informations financières et les informations sur l'investissement. Parfois, ces informations ne cadrent pas entre elles. En 2017, la Banque européenne d'investissement (BEI) et la Banque publique d'investissement (BPI) avaient annoncé ensemble l'ouverture de lignes de crédit pour un montant de plus de 2 milliards d'euros sur les énergies renouvelables françaises (ENR). Le marché de la dette pour les nouveaux projets ENR atteignait 1,4 milliard d'euros la même année. Le problème était de faire correspondre des montants en engagements et des investissements réalisés sur plusieurs années.

Les données sur les investissements et leur financement sont éparpillées dans certains secteurs.

Les données sont manquantes dans trois secteurs peu couverts par les problématiques de récoltes de données sur l'investissement sur le climat. Sur les bâtiments tertiaires, les entreprises rapportent peu sur l'état de leur parc, sur les dépenses engagées en faveur du climat ou sur le résultat de ces dépenses.

Dans l'agriculture, nombre de pratiques sont favorables au climat, ainsi que l'indique l'Institut national de la recherche agronomique (Inra), mais il nous est difficile de les suivre précisément dans le fonctionnement normal d'une exploitation. Nous serions donc preneurs d'un retour d'expérience précis sur ce sujet.

Dans l'industrie, les dépenses de lutte contre la pollution sont connues, mais le volet climat de ces dépenses ne présente pas de détail sur les actions des industriels en faveur de l'efficacité énergétique. Par conséquent, les montants rapportés dans l'enquête Antipol paraissent assez faibles au regard du secteur. Un approfondissement du questionnaire et de l'enquête apparaît donc indispensable.

Une connaissance variable selon les secteurs

Finalement au travers différents relais d'études, les éléments sont bien connus dans les secteurs du logement, des transports et de la production d'énergie, mais sont plus parcellaires dans les secteurs de l'agriculture, de l'industrie, de la Recherche & Développement et de l'adaptation au changement climatique.

1.2 Orienter l'épargne au service de la transition écologique : les travaux européens

1.2.1 Les travaux de la Commission européenne sur l'enrichissement des reportings financiers et les taxonomies d'activités

Charlotte GARDES, Direction générale du Trésor

Bonjour à tous. Je travaille à la Direction Générale du Trésor et suis en charge de la finance durable, de l'évaluation des risques climatiques pour les acteurs financiers et du *reporting* extra-financier.

Ma présentation sera davantage axée sur la réglementation européenne en cours de négociation, à la fois sur la taxonomie et sur les travaux en matière d'information extra-financière.

La finance durable – quelques actions européennes

L'article 2.1 de l'Accord de Paris souligne qu'il est nécessaire de rendre « *les flux financiers compatibles avec un profil d'évolution vers un développement à faible émission de gaz à effet de serre et résilient aux changements climatiques* ». Il s'agit ici de la réorientation des flux de capitaux vers la transition bas carbone. Cette transition nécessite une série de réformes en matière de réglementation financière, eu égard au fonctionnement des marchés financiers dans l'intégration des facteurs ESG (*Environnement Social Gouvernance*).

L'article 2.1 de l'Accord de Paris est retranscrit au niveau européen dans le Plan d'action de la Commission européenne sur la finance durable, publié en mars 2018, qui vise, sur une diversité d'aspects afférent tant aux entreprises qu'à la gouvernance ou au rôle des investisseurs institutionnels et à la gestion d'actifs, à revoir la réglementation applicable pour l'adapter aux problématiques issues du changement climatique.

Je concentrerai ma présentation sur ces deux aspects. Nous avons tout d'abord besoin d'une meilleure lisibilité sur ce qui constitue un investissement durable. Nous avons également la nécessité d'une meilleure transparence des entreprises non financières sur le fait qu'elles s'engagent ou ne s'engagent pas dans la transition énergétique. Enfin, la transparence des investisseurs est requise.

C'est à ce titre que je présenterai, d'une part, le règlement « Taxonomie », c'est-à-dire la future classification des activités économiques durables sur le plan environnemental au sein de l'Union européenne (UE), et d'autre part les réglementations en cours de négociation sur la transparence des investisseurs et des entreprises.

Le Plan d'action de la Commission européenne vise à traiter l'ensemble des acteurs de la chaîne, en vue d'appliquer une réglementation nouvelle ou d'adapter des réglementations existantes, pour une meilleure prise en compte des facteurs ESG avec un focus sur le changement climatique et les problématiques environnementales.

La Taxonomie des activités économiques durables sur le plan environnemental

Le règlement « Taxonomie », en cours de négociation entre le Parlement européen, le Conseil et la Commission européenne, consiste à établir au niveau européen avec une légitimité dite publique, une classification des activités économiques considérées comme durables sur le plan environnemental. Il faut distinguer dans ce cadre, d'une part la négociation du règlement Taxonomie - qui établit les principes d'élaboration, les objectifs, le calendrier, la gouvernance et toutes les exigences applicables au marché dans l'utilisation de la classification - du rapport publié en juin 2019 par un groupe technique d'experts mandaté par la Commission européenne. Ce rapport présente une première classification et constitue une première base de travail pour l'élaboration de la future Taxonomie, suite à l'adoption du règlement européen.

La classification vise à acquérir une vue d'ensemble aussi détaillée que possible sur les activités économiques permettant la réduction des émissions de gaz à effet de serre (*climate change mitigation*), et une classification sur l'adaptation au changement climatique (*climate change adaptation*), sans porter atteinte à quatre autres objectifs environnementaux :

- la protection de l'eau et des ressources halieutiques ;

- la protection des écosystèmes et de la biodiversité ;
- la prévention de la pollution, notamment de l'air ;
- l'économie circulaire et la gestion des déchets.

La Taxonomie est un texte visant à s'appliquer à des catégories restreintes de participants de marché, à savoir les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs. Certaines dispositions du Plan d'action de la Commission européenne de mars 2018, de même qu'un certain nombre de d'autres textes, visent à ce stade ces mêmes catégories d'acteurs. D'autres dispositions du Plan d'action concernent les banques dans leurs activités de prêt, les agences de notation ou encore les conseillers en investissements. Toutefois, ces autres dispositions sont plutôt marginales par rapport au champ des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs.

La Taxonomie, dans sa version issue du Conseil, s'appliquera aux acteurs précités dès lors qu'ils auront distribué des parts de fonds d'investissement considérés comme durables sur le plan environnemental. Les acteurs devront également être transparents sur leur utilisation de la Taxonomie, ainsi que sur la part des investissements dits *Taxonomy compliant* (en conformité avec la Taxonomie), en pourcentage du total des investissements du fonds.

A ce stade, il n'existe pas d'obligation pour un gestionnaire d'actifs d'investir uniquement dans les fonds liés à la Taxonomie. En revanche, pour éviter le *greenwashing* et garantir une meilleure lisibilité pour les investisseurs sur ce que constitue la transition écologique, la Taxonomie entend déjà favoriser un degré élevé de transparence sur ce qu'est un fonds considéré comme vert.

Un extrait du rapport du groupe d'experts TEG communique une liste de toutes les activités étudiées. Pour chacune d'entre elles, une analyse détaillée est effectuée sur les critères retenus pour déterminer si une activité est considérée comme contribuant à la réduction des émissions de gaz à effet de serre. Les seuils sont quantitatifs (et non qualitatifs), et le critère du « *do not harm* » est introduit. En effet comme il l'a été préalablement indiqué, la Taxonomie s'entend comme une classification des activités économiques contribuant à la réduction des émissions de gaz à effet de serre, sans porter atteinte à d'autres objectifs environnementaux.

Ce critère du « *sans porter atteinte aux autres objectifs environnementaux* » est évalué au regard de règles sectorielles au niveau européen – applicables à certains secteurs de l'économie et à certains objectifs clés tels que la préservation des ressources halieutiques ou la promotion de l'économie circulaire - afin d'avoir des seuils et critères aussi ambitieux que possible. L'enjeu est de faire en sorte que les activités non considérées comme durables aujourd'hui, puissent appuyer la transition même si dans quelques années elles pourraient être exclues de la Taxonomie.

Pour notre part, nous souhaitons, dans le cadre de la négociation sur la future Taxonomie, distinguer les activités d'ores et déjà bas carbone (par exemple, en matière énergétique, celles émettant 0 gramme de CO₂ par kilowatt/heure d'électricité produit), des activités dites de transition (pouvant se situer à un seuil d'émission de gaz à effet de serre légèrement supérieur à 0 gramme de CO₂). Il s'agira enfin de mettre en évidence les activités permettant d'appuyer les activités de transition. Un exemple de ces dernières est l'activité minière pour extraire certains métaux rares nécessaires à la construction des turbines des éoliennes. Cette activité minière serait autorisée à des seuils très exigeants pour entrer dans la Taxonomie.

Pour faire le lien avec l'objectif de la commission Système financier et financement de l'économie, il s'agit d'avoir accès à la donnée extra-financière produite par les entreprises et à celle rendue transparente par les investisseurs dans la construction de leur fonds. Pour ce faire, il est besoin d'obtenir des données statistiques de grande qualité, ce qui n'est pas le cas aujourd'hui dans certains secteurs de l'économie.

La transparence des investisseurs et des entreprises

Si un gestionnaire d'actifs auquel il est demandé d'être transparent sur son utilisation de la Taxonomie dans la construction d'un fonds, ne dispose pas en parallèle des informations financières des entreprises sur lesquelles investit ce fonds, il ne sera pas possible de mettre en œuvre de façon efficace la Taxonomie. C'est la raison pour laquelle des évolutions réglementaires ont accompagné la transparence extra-financière des entreprises depuis le début des années 2000. La France a été précurseur dans ce domaine. En effet,

dès la loi sur les nouvelles régulations économiques de 2001 (loi NRE), des exigences en matière de transparence extra-financière pour les entreprises ont été introduites. Ces exigences ont été progressivement renforcées par le droit national, puis par le droit européen avec la Directive de l'Union européenne sur l'information non financière des entreprises de 2014, transposée en 2017. Ce texte se traduit aujourd'hui par l'établissement d'une déclaration de performance extra-financière pour une diversité d'entreprises françaises, essentiellement des entreprises cotées de plus de 500 salariés, avec des seuils applicables en termes de chiffre d'affaires.

Au niveau européen, la directive de 2014 a été complétée en 2017 par des lignes directrices non contraignantes sur l'information extra-financière, ainsi que par des lignes spécifiques sur le *reporting* en matière climatique publiées en juin 2019. En France, le sujet de la transparence extra-financière des entreprises est perçu comme nécessitant d'être approfondi. En effet, malgré les évolutions réglementaires mentionnées, le *reporting* n'apparaît pas encore d'une qualité suffisante pour permettre le développement de la finance durable. C'est la raison pour laquelle au début 2019, le ministre de l'économie a mandaté le président de l'Autorité de la norme comptable Patrick de Cambourg pour produire un rapport apportant des recommandations au niveau européen et international sur le renforcement de la qualité de la donnée extra-financière des entreprises. L'objectif est d'aboutir à une meilleure utilisation par les investisseurs et les autres parties prenantes (agences de notation, Organisations non gouvernementales, société civile...) de ces données.

Le rapport de Patrick de Cambourg pour *Garantir la pertinence et la qualité de l'information extra-financière des entreprises : une ambition et un atout pour une Europe durable*, remis en juin 2019 et dont la DG Trésor a été rapporteure, dresse une série de constats. Le premier établit que même si l'on observe aujourd'hui une véritable dynamique de l'information extra-financière des entreprises, celle-ci se fonde essentiellement sur des méthodologies de *reporting* établies par des normalisateurs privés, ayant une certaine vision du développement durable, et un degré de transparence moins élevé que celui préconisé par le cadre européen. En tout état de cause en France, en particulier au sein de la Direction générale du Trésor, le *reporting* des entreprises n'est pas perçu uniquement comme un outil de conformité ou de communication, mais bel et bien comme un outil de pilotage pour l'entreprise. En d'autres termes, en demandant aux entreprises d'être transparentes sur un certain nombre de sujets, les pouvoirs publics attendent qu'elles soient en mesure de piloter leur transition. C'est la raison pour laquelle le sujet de l'information extra-financière des entreprises apparaît aussi important.

Les constats dressés par le rapport montrent que les marges de manœuvre sont encore étendues pour aboutir à davantage de qualité et de transparence. Il existe aujourd'hui un défaut de coordination, de structure et d'accessibilité aux données, expliquant la difficulté extrême pour un investisseur de construire les fonds les plus durables possibles tout en étant transparent sur la prise en compte des facteurs environnementaux dans sa politique d'investissement. Les recommandations du rapport établissent tout d'abord la volonté de réviser la directive de 2014 dans le sens d'une plus grande précision et de davantage d'obligations contraignantes pour les entreprises en matière de transparence extra-financière. En second lieu, les recommandations s'attachent à décrire une méthodologie commune de *reporting* au niveau européen, avec des thématiques, indicateurs et métriques officialisés par leur inscription dans un niveau 2 de la directive. Il s'agit d'aboutir à ce que l'ensemble des entreprises des Etats membres de l'Union européenne soient transparentes sur une série d'éléments cohérents dans les vingt-huit Etats membres, dans tous les secteurs de l'économie. Il est également recherché, en second lieu, d'adopter une approche sectorielle en demandant à toutes les entreprises d'un même secteur, pour tous les pays de l'UE, d'être transparentes sur un certain nombre de sujets.

Au niveau européen, la révision de la Directive extra-financière constituera l'une des priorités du *Green New Deal* de la prochaine Commission européenne. D'ores et déjà, un normalisateur public européen a été mis en place, rassemblant l'ensemble des parties prenantes en plus de la Commission et des Etats membres, c'est-à-dire notamment les investisseurs et les agences de notation. Ces acteurs construiront ensemble le cadre de *reporting* avec des indicateurs et des métriques communs.

En définitive, la qualité de l'information extra-financière aura un impact très important sur l'efficacité de la mise en œuvre des textes nationaux et européens, mais également internationaux.

1.2.2. Point d'avancement sur le référentiel du futur Ecolabel européen sur les produits financiers

Guilain CALS, Ademe

Je travaille à la direction Prospective et Recherche de l'Ademe sur les questions de financement de la transition et la finance durable. Je présenterai un point sur l'Ecolabel européen sur les Produits financiers - l'une des actions du Plan d'action de la Commission européenne – sachant que ces éléments sont encore en cours de discussion.

.a Présentation générale de l'Ecolabel européen

L'Ecolabel est un outil de certification de la performance environnementale des produits et services créé en 1992, fonctionnant selon une approche « *best in class* », pour couvrir 10 % à 20 % des produits les plus performants d'un point de vue environnemental. L'approche du référentiel est « cycle de vie » multi-impacts. La démarche de certification est réalisée par une tierce partie indépendante. Son objectif est de tirer le marché au global vers des performances plus élevées.

A l'heure actuelle, 71 000 produits de consommation courante sont labellisés, sur 26 groupes de produits et services concernés, dont la liste est communiquée dans la note de présentation.

Etapes clés et répartition des rôles pour l'adoption et la révision des référentiels

Le processus est prévu pour durer deux ans, en organisant une concertation des parties prenantes. Une fois le développement d'un nouveau référentiel initié par les institutions au niveau européen, un processus se met en marche. Aux termes de celui-ci, le *Joint Research Center* (JRC), centre technique rattaché à la Commission européenne, développe des propositions de critères et de seuils pour le produit concerné. Au cours du processus, plusieurs propositions seront ainsi élaborées en consultant les parties prenantes, c'est-à-dire les institutions publiques des Etats membres, les acteurs du secteur, les ONG et les associations de consommateurs.

Deux institutions importantes pour la gouvernance de l'Ecolabel : le comité de l'Ecolabel qui réunit des *competent bodies*, institutions auxquelles sont déléguées certaines compétences par les Etats membres, et le comité régulateur dans lequel siègent les Etats membres. Pour la France, il s'agit du ministère de la Transition écologique et solidaire (MTES). Le comité régulateur est en charge de valider le référentiel, dès sa finalisation. Puis la Commission européenne prépare une proposition finale mise au vote du comité régulateur à la majorité qualifiée. En dernier ressort, la Commission européenne adopte la proposition finale. Le référentiel sera révisé tous les quatre à cinq ans.

Dans le cadre de l'Ecolabel sur les produits financiers, le JRC travaille sous la direction de la Direction générale de l'Environnement (DG ENV) et de la Direction générale des marchés financiers (DG Fisma).

Gouvernance de l'Ecolabel en France

Le MTES siège au comité régulateur. Il a nommé l'Ademe en qualité d'organisme compétent pour suivre le développement et la révision des différents référentiels. Dans ce cadre, l'Ademe est notamment en charge de l'animation d'un groupe-miroir Ecolabel européen, qui réunit les parties prenantes en France pour faire réagir les différents acteurs du secteur et les ONG, afin d'alimenter les réponses à la Commission concernant les référentiels.

L'Ademe est également en charge de promouvoir l'Ecolabel auprès des entreprises potentiellement labellisables et du grand public. L'Ecolabel est connu par plus de 70 % des personnes interrogées, dont 34 % savent qu'il sert à identifier des produits respectueux pour l'environnement. 26 % des personnes déclarent avoir acheté des produits portant l'Ecolabel.

L'Afnor est responsable de certifier les fournisseurs de biens et services labellisables, et d'autoriser la labellisation des biens et services.

Il faut préciser que l'idée d'un Ecolabel pour les produits financiers a émergé avec les travaux du groupe d'experts Finance durable mis en place par la Commission européenne avant de définir son Plan d'action.

.b L'Ecolabel européen sur les produits financiers

La cible de l'Ecolabel est celle des épargnants non professionnels soucieux de l'impact environnemental de leurs décisions de placement. Ces personnes possèdent une connaissance limitée des risques des actifs sous-jacents dans lesquels ils investissent. Les épargnants non professionnels ont donc besoin d'un signal clair et crédible pour prendre leurs décisions de placement en toute confiance. C'est pourquoi la décision a été prise d'utiliser le règlement Ecolabel déjà en place pour les produits de consommation courante.

Vue d'ensemble du processus de révision

Une première proposition de référentiel technique a été élaborée en mars 2019, à la suite de laquelle la Commission européenne a réuni un groupe de travail avec les parties prenantes en avril 2019. En France, une réunion du groupe miroir a été organisée avec les acteurs de la filière, pour étayer une position française partagée par l'Ademe, le ministre de la Transition écologique, l'Autorité des marchés financiers et le ministère de l'Economie et des Finances.

Suite aux retours obtenus, une deuxième version du référentiel technique sera proposée en décembre 2019. Puis un deuxième groupe de travail européen se réunira en janvier 2020. Le groupe miroir français proposera alors une deuxième session de travail avec les acteurs du secteur. La Commission européenne souhaite aboutir à une version finale de l'Ecolabel en mai 2020, pour la soumettre au vote du comité réglementaire en novembre 2020. L'adoption du texte par la Commission européenne interviendrait d'ici la mi-2021.

Par ailleurs, l'Ecolabel étant lié à la Taxonomie, il existe une interrogation sur la façon dont il pourrait être mis en œuvre tant que la Taxonomie n'est pas elle-même en vigueur. Il est en outre précisé que pour le groupe-miroir de janvier, deux acteurs ont d'ores et déjà réalisé des tests sur la version 1 du référentiel, afin de déterminer les fonds éligibles. Il serait donc intéressant d'embarquer davantage d'acteurs du secteur pour tester le référentiel dans sa version 2.

.c Projets de référentiels : propositions de périmètre, critères et seuils

La V2 sera sans doute très différente de la V1, afin de prendre en compte les retours recueillis lors des consultations.

Périmètre des produits financiers

Dans la V1, la majeure partie des produits couverts par la Directive *Packaged Retail Investment and Insurance Products* (PRIIPs) sont inclus. Il s'agit principalement des produits d'investissement de détail et des produits d'assurance-vie et des fonds de pension. Les critères retenus pour choisir le périmètre portaient sur le poids de ces produits dans l'offre proposée aux épargnants d'une part, et sur les catégories de produits dans lesquels le potentiel de vérification des actifs sous-jacents était jugé assez bon d'autre part. De nombreux acteurs ont souligné leur intérêt pour l'inclusion des produits d'épargne et dépôts à terme, dans la mesure où ils occupent également une place importante dans le panier des épargnants. Néanmoins pour ces produits, des interrogations subsistaient sur le potentiel de vérification des actifs sous-jacents. Toutefois, la V2 pourrait étendre le périmètre à ces produits d'épargne.

Des critères à la fois environnementaux et sociaux sont envisagés

La Taxonomie permettra, au regard des critères environnementaux auxquels elle s'applique, de déterminer les actifs et activités considérés comme durables. Pour sa part, l'Ecolabel fixera des seuils pour indiquer si un produit financier inclut assez d'activités vertes et durables pour être lui-même considéré comme vert. Par conséquent, l'Ecolabel ne peut fonctionner sans la Taxonomie.

Au regard des critères environnementaux, des seuils sont appliqués à trois niveaux :

- la part du portefeuille en volume d'encours ;
- la part du portefeuille en nombre de participations ;
- la part du chiffre d'affaires des entreprises.

Vue d'ensemble du référentiel – critères environnementaux

Il existe une nécessité d'avoir un seuil minimum d'investissements verts dans le portefeuille et de caractère vert des activités économiques, exprimé en pourcentage des encours sous gestion. Pour les obligations, ce seuil de valeur verte, conforme aux standards de *green bonds* (« *EU Green Bonds Standards* ») est fixé à 70 % de la valeur globale du portefeuille

En ce qui concerne les actions, 90 % des émetteurs doivent tirer au moins 50 % de leurs revenus d'activités vertes.

Les exclusions reposant sur des aspects environnementaux concernent essentiellement les activités et énergies fossiles, les pesticides non autorisés dans l'Union européenne et la déforestation illégale. Sur l'ensemble de ces aspects environnementaux, les points faisant l'objet de vérifications seraient la politique d'investissements du fournisseur, les informations permettant d'attester que 70 % du portefeuille est issu d'activités vertes, le rapport d'audit et les états financiers de l'ensemble des émetteurs.

Enfin, la liste des exclusions sur les caractères sociaux et éthiques inclurait - pour le moment - la production d'armes et le fait que certaines activités contreviennent aux conventions internationales du travail.

Dans le cadre du groupe-miroir de l'Ecolabel, les échanges avec les parties prenantes permettront de disposer de retours d'expérience sur l'éligibilité des produits existants, les ressources nécessaires aux analyses de tests et sur le potentiel de vérification des sous-jacents. Il s'agira en particulier de déterminer si les seuils envisagés sont réalistes et ambitieux.

Les diaporamas communiqués en annexe de la présentation permettent de mieux comprendre l'articulation des différents seuils et critères.

Anne-Laure DELATTE

Merci d'avoir fait le lien avec la précédente présentation, car il n'était pas évident de comprendre les domaines d'intervention communs entre la Taxonomie et l'Ecolabel.

1.2.3. L'expérience française du label Greenfin

Yann KERHOAS, CGDD

Je travaille au MTES, en charge de la finance verte au sein du Commissariat général au développement durable (CGDD), sur des sujets français et européens. Actuellement, un label financier vert est en cours de développement au niveau européen, sachant que d'autres labels existent déjà au niveau national dans différents pays.

Des labels d'Etat pour orienter l'investissement vers la transition écologique

La France était précurseur, avec trois labels sous la tutelle de différents ministères. Les deux plus importants d'entre eux sont le *Greenfin Label* et le Label ISR (investissement socialement responsable), qui s'appliquent à des fonds d'investissement. Les fonds proviennent globalement des gérants d'actifs.

Le troisième label « Financement participatif de la croissance verte », développé par le MTES, s'applique aux projets de *crowdfunding* en lien avec la transition écologique.

Des labels complémentaires pour les fonds

Dans le label *Greenfin*, les fonds labellisés sont ceux qui investissent sur des entreprises de l'économie verte. Ils comptent dans leur portefeuille des entreprises dont l'activité économique relève de la transition écologique.

Pour sa part, le label ISR certifie les fonds qui mettent en place un processus d'analyse ESG des actifs au sein de leur démarche d'investissement. Par conséquent, les deux labels sont complémentaires et leurs tailles sont différentes.

Ainsi pour le label *Greenfin*, les entreprises choisies correspondent à un référentiel mis en place au ministère de l'Environnement, listant les activités vertes dans lesquelles les fonds peuvent investir.

Nous essayons de promouvoir ces deux labels auprès des particuliers, notamment en communiquant en direction des conseillers de clientèle et des fournisseurs de produits d'assurance-vie. Pour l'heure, la méconnaissance des professionnels est totale, ce qui pose des difficultés au regard de la loi Pacte. En effet cette loi fait obligation aux fournisseurs de produits d'assurance-vie de proposer des fonds labellisés aux souscripteurs de contrats multi-comptes. Les particuliers pourront avoir accès à ces labels, de sorte que le besoin de pédagogie est grandissant vis-à-vis des conseillers.

Le travail du certificateur

Le cahier des charges et le référentiel sont établis par le MTES. Le référentiel est utilisé par les fonds pour orienter leurs investissements, tandis que le cahier des charges est utilisé par le labellisateur (EY, Novethic, Afnor) qui surveillera la bonne allocation des actifs des fonds labellisés. Le labellisateur prendra connaissance des données en consultant les rapports annuels des entreprises et en menant des discussions avec les gérants d'actifs. Au premier chef, il est demandé aux fonds potentiellement labellisés d'investir dans des entreprises ayant une part d'activité verte conséquente.

Ces données sur la répartition du chiffre d'affaires d'une entreprise, qui paraissent pourtant assez simples, sont en réalité difficiles à obtenir. Cette situation n'augure rien de bon pour l'Ecolabel basé sur la Taxonomie, qui supposera de récolter des données encore plus précises. En effet, il s'agira de déterminer des seuils qualitatifs et quantitatifs permettant de définir si l'activité est considérée comme verte. Ce niveau de détail n'existant pas encore dans les rapports annuels des entreprises, il importera à l'avenir de solliciter des entreprises davantage de *reporting*.

Focus sur le référentiel *Greenfin*

Le référentiel *Greenfin* est utilisé pour l'attribution du label ou encore pour orienter les dépenses éligibles à l'obligation verte souveraine. Dans ces cas, les activités vertes des entreprises sont déterminées en fonction du référentiel *Greenfin*, puisque le règlement Taxonomie n'est pas en vigueur.

Une capture d'écran de l'ensemble des activités vertes est communiquée.

Ce classement des activités vertes est davantage politique que scientifique, d'où la mise en place de restrictions strictes sur toutes les activités de nature pétrolière, gazière ou nucléaire. Le référentiel est mis à jour le plus souvent possible, en tenant compte des avancées technologiques et des travaux menés à Bruxelles sur la Taxonomie. Il évolue grâce aux retours du marché et des labellisateurs.

Comme pour le label ISR, le comité *Greenfin* est composé de personnalités indépendantes qui valident toutes les modifications apportées au référentiel.

Anne-Laure DELATTE

Lorsque vous indiquez que les référentiels ont été déterminés sans données, cela signifie-t-il qu'il a été décidé que tel secteur serait vert, tandis que tel autre ne le serait pas ?

Yann KERHOAS

Par exemple, pour toutes les activités concernant l'agriculture, une équipe d'experts du MTES est en charge de valider les nouveaux critères du référentiel, sans qu'une concertation ait été menée avec des experts externes. Nous considérons que l'agriculture biologique est verte, mais sans entrer dans le détail des engrais utilisés.

Anne-Laure DELATTE

La Taxonomie dispose donc de davantage de données.

Yann KERHOAS

Tout à fait. La Taxonomie a pour point de départ une nomenclature d'activités existantes et définit pour chacune d'entre elles des seuils qualitatifs ou quantitatifs permettant de la qualifier comme durable. Nous n'avons pas pris de risque, en établissant une liste d'activités reconnues comme vertes, sans débat.

1.2.4. Statistiques relatives aux fonds d'investissements labellisés

Emilie CANDUS, BdF

Je travaille à la Banque de France au sein de la Direction des statistiques financières et monétaires, dans le service en charge des statistiques sur les investissements, les organismes de titrisation et les sociétés d'assurances.

Je présenterai quelques chiffres sur les fonds labellisés, l'ISR et *Greenfin*, à partir de données disponibles de la Banque de France qui couvrent partiellement le marché. Toutefois, ces données illustrent le dynamisme du secteur.

La gestion collective ISR en France

La définition de l'investissement socialement responsable (ISR) est aujourd'hui assez communément admise. Selon le Forum de l'investissement responsable (FIR) et l'Association Française de la Gestion financière (AFG), l'ISR est « *un placement qui vise à concilier performance économique et impact social et environnemental, en finançant des entreprises qui contribuent au développement durable dans tous les secteurs d'activité.* »

En revanche, l'ISR revêt des approches variées, avec des processus de sélection des actifs plus ou moins contraignants. Selon l'enquête annuelle de l'AFG auprès des sociétés de gestion, 516 milliards d'encours s'auto-déclarent ISR ou intègrent des critères ESG à fin 2018, alors que Novethic n'en recense que pour 185 milliards d'euros pour 531 fonds dits durables au premier semestre 2019. Pour le Label ISR, les encours ISR ne dépasseraient pas 90 milliards d'euros pour 274 fonds dits durables au 30 juin 2019, tandis que le label *Greenfin* ne compte que 36 fonds pour 10 milliards d'euros au 1^{er} novembre 2019. Au total, les fonds labellisés ne représentent à ce jour qu'environ 5 % de la gestion collective française.

Une offre foisonnante et peu lisible pour les épargnants

L'analyse sémantique des 274 fonds labellisés ISR démontre que peu d'entre eux sont estampillés ISR. 35 % ont un nom contenant un terme ISR, 35 % ont une appellation connotée et 30 % ont une appellation neutre. Dans le même temps, parmi les 11 000 fonds français qui se réclament de la finance durable (avec le terme ISR dans leur appellation), seuls 28 % sont labellisés. Si on élargit l'analyse aux fonds dont le nom comporte un terme en relation avec l'ISR, seulement 18 % ont le label.

Forte croissance dans encours labellisés au T3

Après un démarrage assez lent de 2015 à 2019, la croissance des encours labellisés s'est fortement accélérée au troisième trimestre 2019, soit une augmentation de 20 % en nombre et de 50 % en encours. On peut supposer que la loi Pacte, qui prévoit qu'à partir de 2020 les contrats d'assurance-vie en unités de compte (UC) devront comporter au moins un fonds labellisé ISR, *Greenfin* ou un fonds solidaire (les trois à partir de 2022), a eu une influence. Dès à présent, les assureurs français sont très présents sur ce marché puisqu'ils détiennent 43 % des encours de fonds français labellisés ISR à fin juin 2019.

Statistiques sur les fonds français labellisés

La Banque de France ne collecte de statistiques que sur les fonds labellisés de droit français qui ne représentent qu'une petite partie du marché. Ainsi, le label ISR concerne 150 fonds français pour 43 milliards d'euros d'encours, soit 48 % de l'encours de l'ensemble des fonds labellisés français, tandis que le label *Greenfin* porte sur 15 fonds français pour 1,5 milliard d'euros d'encours (14 % de l'encours du total des fonds *Greenfin*). Les autres fonds sont essentiellement luxembourgeois.

Pour le label ISR, plus de la moitié des fonds sont en actions. L'autre partie se répartit en fonds obligations, fonds monétaires et épargne salariale.

Pour le label *Greenfin*, la répartition est plus homogène entre organismes de titrisation, fonds actions, fonds obligations et fonds autres (capital investissement essentiellement).

Attractivité des fonds labellisés

En termes de collecte, toutes les catégories de fonds labellisés présentent des taux de souscription annuels supérieurs à ceux du secteur, excepté pour les fonds actions.

Anne-Laure DELATTE

Cela signifie-t-il que le niveau des stocks n'est pas énorme, mais que celui des flux commence à devenir important ?

Emilie CANDUS

Les fonds labellisés ISR sont en effet beaucoup plus dynamiques.

Un niveau de performance comparable

Contrairement aux idées reçues des investisseurs, selon lesquelles la prise en compte de critères liés à la transition écologique réduirait la performance financière, les études académiques ont pu démontrer que les fonds ISR ne sous-performaient pas par rapport aux autres fonds. Il est au contraire établi qu'à court ou moyen terme, ces fonds surperformeraient. Les statistiques de la Banque de France font apparaître des niveaux de performance comparables avec la moyenne du secteur.

Natures d'investissements des fonds français *Greenfin*

36 % des financements sont nationaux, avec 44 % en zone euro hors France. 63 % des actifs sont émis par des sociétés non financières, 25 % par des banques et OPC et 10 % par des administrations publiques. La destination finale des placements n'est pas connue pour 50 % des encours.

1.3. Présentation des travaux du réseau pour le verdissement du système financier (NGFS)

Anne-Laure DELATTE

Je donne la parole à Delphine Moreau, qui remplace au pied levé Lisa Biermann, souffrante aujourd'hui.

Delphine MOREAU, Banque de France

Je vais tenter de relayer au mieux le message du Secrétariat qui prend en charge, au sein de la Banque de France, la coordination des travaux du réseau pour le verdissement du système financier. En l'absence de ma collègue, je pourrai répondre à certaines questions, mais nous reviendrons vers vous dans un second temps, si nécessaire.

Climat et risques financiers

Le changement climatique est l'une des nombreuses sources de changement structurel qui affectent le système financier. Les acteurs financiers sont et seront exposés aux risques financiers liés au changement climatique, sous forme de risques de transition et risques physiques. Si les effets et la trajectoire des risques liés au changement climatique restent encore incertains, une matérialisation future d'une combinaison de risques physiques et de risques de transition est hautement probable.

Compte tenu de l'étendue des impacts possibles pour les acteurs financiers, une démarche a été initiée pour mieux évaluer les risques, fournir des indicateurs et des objectifs et *in fine* faciliter la prise de décision politique et réglementaire. Les effets du changement climatique se caractérisent, de plus par leur irréversibilité, notamment dans le cas d'atteinte de points de basculement Enfin, quand il s'agit de limiter les

effets négatifs du changement climatique, il existe une dépendance à l'égard d'actions devant être menées à court terme pour amoindrir les impacts sur le long terme.

Le NGFS

Face à l'ensemble de ces constats, la Banque de France a été l'un des membres fondateurs d'un réseau international en décembre 2017, en association avec sept autres banques centrales et superviseurs, à l'occasion de l'organisation en France du *One Planet Summit*.

Les premiers travaux d'exploration ont donné lieu à un rapport intermédiaire en octobre 2018, ainsi qu'à la publication en avril 2019 d'un premier rapport complet produisant des recommandations à l'intention des banques centrales et des superviseurs, ainsi que des décideurs politiques. Le réseau fonctionnant sur une base volontaire, ces recommandations ne sont pas obligatoires pour les membres mais visent à les inspirer.

Depuis son lancement, un certain nombre de banques centrales et de superviseurs ont rejoint le réseau, qui est passé en moins de deux ans de huit membres fondateurs à près de cinquante-cinq membres et douze observateurs, fin mi-décembre 2019. Le Président actuel est un membre du directoire de la Banque centrale des Pays-Bas, tandis que le Secrétariat est assuré de manière permanente par la Banque de France, à l'initiative du projet.

Travaux en cours

Parmi les recommandations publiées, figurent celle à destination des banques centrales et des superviseurs s'agissant de la bonne intégration des risques liés au changement climatique dans la surveillance microprudentielle et les analyses de stabilité financière. Un guide traitant des pratiques de supervision est en cours d'élaboration. Un document relatif à l'établissement de scénarios pouvant être utilisés par les superviseurs dans leurs analyses, notamment pour effectuer des tests de sensibilité, est également en cours de rédaction. Il est également recommandé aux banques centrales d'intégrer des facteurs liés au développement durable dans la gestion des portefeuilles pour compte propre. À cet égard, un guide traitant de cette problématique a été publié en octobre 2019.

Les recommandations à l'intention des décideurs politiques visent à parvenir à la publication d'informations financières en rapport avec le risque climatique et environnemental, sur des bases solides et homogènes au plan international. Il est, de plus, recommandé de favoriser le développement d'une taxonomie des activités économiques. La réalisation de ces deux recommandations par les décideurs politiques est nécessaire pour que la communauté des banques centrales et superviseurs puisse améliorer leur analyse des risques en présence.

L'enjeu de la donnée

Le réseau a également souligné, pour l'ensemble des acteurs, qu'il convenait de remédier aux lacunes en matière de données. C'est pourquoi plusieurs recommandations vont dans ce sens, en particulier une qui vise spécifiquement le « *data gap* ».

1.4. Échanges

Gunther CAPELLE-BLANCARD, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne

Les gouvernements, les banques centrales sont en train de promouvoir un certain type de financements, à savoir les financements verts auxquels tout le monde est *a priori* absolument favorable, alors qu'il est partout enseigné que la stratégie la plus raisonnable pour un investisseur particulier est de diversifier au maximum. Certes, il y a un effet de mode important et de vrais enjeux. Dès lors, comment concilier la transition énergétique avec ces impératifs de l'épargne diversifiée pour le grand public ? Je suis d'ailleurs étonné que l'AMF ne soit pas présente aujourd'hui, dans la mesure où son cœur de métier consiste précisément à protéger l'épargne des ménages. Ne prenons-nous pas un nombre important de risques en orientant cette épargne vers des actifs verts ? Dans le secteur financier, les gérants de portefeuille se sont accommodés très simplement de cet arbitrage, en faisant en sorte que leur portefeuille ISR se comporte comme leur portefeuille standard. Un graphique l'a très bien démontré dans la présentation de la Banque de France, et la littérature a été abondante sur le sujet. Ces acteurs sont partis de l'idée qu'il était nécessaire

de construire un portefeuille ISR répliquant les performances standards, en étant un peu plus « éthique ». Cette démarche se déroulait à moindre coût.

Ici, l'optique est différente, puisque la Taxonomie définit des investissements verts sans chercher à se rapprocher d'une performance standard. Or aucune présentation n'évoque le périmètre, le pourcentage du PIB global et la capitalisation boursière concernés. Par ailleurs, le référentiel est très bien conçu, mais le transport à vélo ne représentera jamais une grosse part de la capitalisation boursière. Dès lors, à quoi servira la Taxonomie si elle est trop faible ? Il découle de la réponse un certain nombre de choix à opérer, et une nécessité de poser des seuils. Où se situeront les seuils ? Les présentations n'en évoquent pas, hormis la première qui mentionne une part de 90 % du portefeuille investi en actions vertes. C'est extrêmement ambitieux, même s'il n'existe évidemment pas de « bon » seuil. Néanmoins, des discussions sont-elles menées sur les seuils ?

Par ailleurs, la Taxonomie, contrairement à ce qui a été affirmé, n'est pas sans débat. Par exemple, les voitures électriques sont incluses car elles n'émettent pas de CO₂. Pour autant, il est nécessaire de produire de l'électricité. Or si le nucléaire est exclu, la démarche paraît antinomique, à tout le moins en France. Par conséquent, quel est le scope retenu ?

Enfin, le référentiel paraît binaire, entre les entreprises ayant une activité verte et celles n'en ayant pas. L'avantage du système précédent de notation par les établissements financiers eux-mêmes était celui de la flexibilité, même si l'inconvénient de la notation était certes d'être manipulable. Or il semble que le nouveau système ne reprenne pas l'idée de gradation.

Anne-Laure DELATTE

Si je dresse la synthèse de l'ensemble des présentations, qui étaient passionnantes et qui nous ont permis de mieux appréhender les enjeux financiers, je constate qu'il existe une grande diversité des sources, qu'elles sont éparpillées et que malgré cette diversité, des manques subsistent. Avez-vous des idées de collecte de données ? Par ailleurs, il y aurait un besoin de désagréger l'information. Quel devrait en être le niveau : par secteur, par filière économique ? Très naïvement, je pensais que nous étions capables de fournir de la donnée au niveau des entreprises. Il semble au contraire que les données administratives ne soient pas disponibles. Le troisième point mis en évidence est un besoin de cohérence sur le *reporting* extra-financier, à la fois entre secteurs et par pays. Avons-nous un problème de qualité des données en fonction des pays ?

En quatrième lieu, il me semble qu'une redondance des labels existe. Le label français *Greenfin* disparaîtra dès lors que le label européen émergera, ou les deux seront-ils destinés à cohabiter ? Nous avons constaté un besoin de clarté et de lisibilité sur les labels. Enfin comment pouvons-nous les utiliser dans leur aspect de production de données ?

Benoît BOURGES, MTES, SDES

Sur votre question concernant la disponibilité des données au niveau des entreprises, il existe le registre des émissions polluantes, qui n'est pas exhaustif puisque les déclarations des exploitants sont soumises à des seuils réglementaires. Sont concernées uniquement les installations classées pour la protection de l'environnement et au sein de ces entreprises, les émissions polluantes dans l'atmosphère, les sols ou l'eau. Les gaz à effet de serre seront suivis dans le cycle de production (et non dans les analyses de cycle de vie), uniquement sur le territoire national.

Dans l'exemple du mercure, qui est un polluant, les émissions des installations se rapprochent de l'agrégat total. En revanche, pour d'autres émissions dans l'air, la somme des émissions de gaz à effets de serre individuels ne couvriront pas du tout l'agrégat.

Anne-Laure DELATTE

Il résulte de vos explications que sont uniquement couvertes les installations classées pour la protection de l'environnement. Par conséquent, d'autres installations telles qu'un supermarché ne sont pas concernées.

Benoît BOURGES

En effet.

Hadrien HAINAUT

Dans notre exercice *Panorama*, nous représentons une partie des actifs décrits dans la Taxonomie. Dans les projections réalisées à partir du rythme annuel de création d'actifs, le rythme de croisière serait de l'ordre de 70 à 80 milliards d'euros par an générés en investissements, tous modes de financements confondus (subventions, emprunts ou fonds propres). Il faut ramener ces chiffres à la formation de capital dans le pays, de l'ordre de 450 milliards d'euros. C'est donc significatif, mais toute l'économie du pays ne se retrouverait pas du jour au lendemain à figurer dans la Taxonomie.

Je ne suis pas expert pour répondre à la question relative à la diversification.

Sur les collectes de données, il manque aujourd'hui des enquêtes auprès des porteurs de projets dans les entreprises agricoles ou industrielles, afin qu'ils répertorient les activités en faveur du climat ainsi que leur mode de financement.

Pour finir sur la désagrégation, la règle du jeu est de pouvoir « voir le carbone derrière l'euro », afin de comprendre comment chaque euro investi a abouti à réduire les émissions dans chaque secteur. Souvent, le niveau intermédiaire d'agrégat consiste à identifier la part verte des différentes activités. Ce niveau n'est cependant pas suffisant la plupart du temps.

Guilain CALS

Sur la part de marché de l'Ecolabel, le référentiel vise à avoir 10 à 20 % des produits d'épargne labellisés. Bien entendu, ce taux ne sera pas atteint rapidement.

S'agissant du seuil de 90 % sur la part actions des fonds, tel que proposé par le référentiel, il est envisagé que 90 % des émetteurs d'actions du portefeuille aient au moins 50 % de leur chiffre d'affaires tiré d'activités vertes. Cela étant, l'articulation des différents seuils sera cruciale, d'où la demande de la Commission de tester leur réalisme sur des acteurs existants.

Enfin, la Taxonomie inclut des activités de transition et des activités accompagnant la transition. Il importe par conséquent de définir des critères spécifiques sur des aspects techniques des émissions de polluants, dans un périmètre large, et qui n'est pas binaire.

Gunther CAPELLE-BLANCARD

Pour bien comprendre, nous arriverions à peu près à couvrir 10 à 20 % du stock de capital.

Guilain CALS

En réalité, l'objectif serait que 10 à 20 % des produits d'épargne retenus dans le périmètre du référentiel soient labellisés (l'ampleur du stock de capital couvert dépendra donc in fine de si les produits d'épargne sont pris en compte etc.). Cela étant, nous n'avons aucune indication que le niveau des seuils actuels permettrait de respecter cette cible. C'est pourquoi l'Union européenne va lancer prochainement une étude sur un échantillon représentatif.

Gunther CAPELLE-BLANCARD

Cet exercice n'est-il réalisé qu'en France ?

Guilain CALS

En France, nous avons été particulièrement mobilisés. Dans les autres pays, les analyses restent marginales.

Gunther CAPELLE-BLANCARD

Comment en pratique seront organisées les études ? Des gérants volontaires seront-ils en charge ?

Guilain CALS

Dans le groupe de travail, nous travaillons sur les retours des acteurs. L'étude sur l'échantillon représentatif sera effectuée dans la dernière ligne droite par la Commission européenne.

Yann KERHOAS

Nous reconnaissons que les seuils sont très élevés. Le marché français est très mobilisé car il bénéficie déjà du label *Greenfin*, qui est très exigeant.

Gunther CAPELLE-BLANCARD

La France est-elle le seul pays à avoir un label aussi exigeant ?

Yann KERHOAS

Il existe aussi un label vert au Luxembourg, mais la plupart des labels existants certifient uniquement la démarche.

Je procéderai ensuite à un balayage des différentes questions posées. Sur la Taxonomie, qui peut être un objectif pour une entreprise ou un investisseur, il n'y a aucune obligation d'appliquer les critères.

D'autres questions fondamentales ont trait à la volatilité des fonds verts. Les assureurs indiquent que les fonds labellisés *Greenfin* ont un problème de diversification et de volatilité. Les fonds présentés au grand public sont des fonds actions qui investissent sur des grandes entreprises. L'exigence vient aussi des exclusions sectorielles. Nous essayons également de créer des fonds immobiliers verts, qui seront moins risqués.

Par ailleurs, les fonds labellisés investissent sur des entreprises déjà vertes, et qui auraient sans doute pu trouver de l'argent par ailleurs. C'est pourquoi l'Ademe, la DG Trésor et l'AMF soutiennent l'idée qu'un fonds vert, de par son investissement et son engagement actionnarial, puisse modifier le *business model* traditionnel des entreprises. Ces fonds soutiendraient donc des projets de réorientation du modèle économique de l'entreprise. Nous nous posons beaucoup cette question dans le label *Greenfin*.

S'agissant des liens entre les différents labels, l'Ecolabel est un label vert certifiant les investissements sur les entreprises vertes. Nous tâcherons d'inventer un mécanisme de passerelle entre *Greenfin* et l'Ecolabel, afin que les fonds n'accomplissent pas deux fois la démarche. Nous poursuivons l'objectif que l'Ecolabel soit plus large, et qu'il englobe aussi les fonds qui investissent sur la transition écologique.

Emilie CANDUS

Sur la diversification, je souhaite préciser que selon nos statistiques, tous les types de fonds sont bien représentés au sein des fonds labellisés, de même que tous les instruments, aussi bien les obligations que les actions cotées et non cotées.

En termes de risque sectoriel, on constate une assez bonne répartition entre les différents secteurs d'activité économique.

Anne-Laure DELATTE

Sur le sujet de la désagrégation des données, le code NAF de l'entreprise devrait permettre de retracer les crédits qui sont allés vers les secteurs de l'économie verte.

Hadrien HAINAUT

Ce serait en effet très utile. Toutefois, le problème a surtout trait à la manière dont le produit est fabriqué.

Anne-Laure DELATTE

Il me semble que nous soyons obligés de réfléchir par secteur, alors que le mode production à l'intérieur du secteur est essentiel.

Avis de la Commission

Isabelle ANXIONNAZ, CNIS

Je vais donner lecture de l'avis proposé, qui vise à réaliser la synthèse des points principaux évoqués dans les interventions et à proposer quelques pistes d'amélioration.

« Le financement de la transition écologique et les risques financiers associés au changement climatique constituent deux enjeux financiers majeurs des prochaines années. Le Cnis a souhaité examiner, par l'intermédiaire de la commission « Système financier et financement de l'économie », les sources de données disponibles et les travaux permettant de mesurer et appréhender ces deux problématiques.

Ces travaux montrent une multitude d'initiatives par des acteurs publics, ONG, académiques, tant au niveau français qu'au niveau européen. Ils s'attachent notamment à recenser et identifier les actifs favorables à la transition écologique, afin de « décarboner » les portefeuilles et d'orienter l'épargne au service de cette transition. Dans cet objectif, la Commission européenne développe une taxonomie d'activités « vertes ». Elle travaille également sur des solutions réglementaires visant à développer le reporting climatique par les entreprises cotées/non cotées.

La réglementation n'est, à ce jour, pas contraignante. L'orientation de l'épargne vers les fonds investissant sur des actifs verts est encouragée par les écolabels (futur Ecolabel et sa déclinaison française du Greenfin) développés pour une catégorie d'instruments financiers utilisés par l'épargne des ménages. La taxonomie de la Commission européenne sert de référentiel pour calculer les seuils des portefeuilles et attribuer ou confirmer l'écolabel des instruments. »

Anne-Laure DELATTE

Est-ce un bon résumé de vos présentations ? Nous ne sommes cependant pas certains de la mention relative aux entreprises cotées ou non, et de l'absence de contrainte de la réglementation. Pouvez-vous vérifier ? Charlotte Gardès a indiqué que la réglementation n'était pas contraignante sur un point. L'est-elle sur tous les autres ?

Delphine MOREAU

Il y a une obligation tenant au principe de publication, mais le contenu et le format ne sont pas contraignants.

Un intervenant

Je crois que l'absence de publication doit cependant être justifiée.

Gunther CAPELLE-BLANCARD

Il serait sans doute préférable de supprimer la phrase selon laquelle la réglementation n'est pas à ce stade contraignante. De plus, il y a une obligation de *reporting*.

Dominique DURANT, BdF

On pourrait dire « *sans imposer de contenu spécifique* ».

Delphine MOREAU

L'information reportée n'est pas homogène, comme l'a constaté le rapport.

Anne-Laure DELATTE

C'est donc l'idée qu'il faut retenir.

Isabelle ANXIONNAZ

Je propose la rédaction suivante :

« La réglementation n'est pas contraignante sur la forme et n'impose pas de reporting homogène ».

Anne-Laure DELATTE

Charlotte Gardès aurait sans doute une précision à apporter.

Isabelle ANXIONNAZ

Qu'en est-il pour les entreprises cotées ?

Guilain CALS

Pour information, nous travaillons à un observatoire du *reporting* climatique avec un certain nombre d'acteurs, dont l'AMF, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR). Le CGDD n'en connaît pas encore le format et le périmètre.

Anne-Laure DELATTE

Le *reporting* climatique concerne-t-il uniquement les entreprises cotées ?

Guilain CALS

Il y aura des seuils.

Isabelle ANXIONNAZ

Le deuxième paragraphe est ainsi rédigé :

« Le second enjeu des travaux discutés pendant la Commission consiste à modéliser les risques financiers associés au changement climatique, pour développer des bonnes pratiques. Les banques centrales européennes ont aussi constitué un réseau, le NGFS, afin de favoriser cette prise en compte écologique dans le financement de l'économie et celle du risque financier engendré par le changement climatique. »

Delphine MOREAU

Il serait préférable de préciser que *« quelques banques centrales ont initié un réseau »*, ces banques n'étant pas uniquement européennes.

Anne-Laure DELATTE

Il faut supprimer *« banques centrales européennes »*.

Isabelle ANXIONNAZ

L'avis se poursuit ainsi :

« La commission appuie toutes ces initiatives qui illustrent une volonté générale de conceptualiser et de mesurer l'adéquation des financements à la transition écologique et encourage tous les travaux contribuant à cet enjeu. Il ressort que les sources statistiques sont à la fois nombreuses, éparses et incomplètes. La création d'un registre ou d'une plateforme regroupant les sources de données et de modèles statistiques pourrait contribuer à rendre l'information accessible, et aider à repérer les besoins de statistiques. Il ressort

également que l'information disponible est le plus souvent une information agrégée par secteur économique, par filière, par portefeuille, ce qui limite la production de nouvelles connaissances.

La commission encourage toutes les initiatives visant à désagréger l'information statistique au niveau le plus fin possible. »

Anne-Laure DELATTE

Sur la plateforme, vous indiquiez qu'il existait déjà une initiative ?

Guilain CALS

Le travail d'observatoire est en cours de lancement. Nous avons pour objectif de consolider l'information produite par le *reporting* climatique, afin d'améliorer la comparabilité.

Anne-Laure DELATTE

C'est donc le *reporting* climatique des entreprises de plus de 500 salariés.

Nous constatons par ailleurs qu'il existe une diversité des sources au-delà du *reporting* climatique. Est-on capable d'aboutir à une consolidation de la donnée, afin qu'elle soit plus digeste ?

Hadrien HAINAUT

Il peut y avoir un travail de mise en commun des sources, pour mener de nouvelles enquêtes et améliorer les enquêtes existantes. La plateforme pourrait déjà servir à cela.

Une intervenante

Il existe un besoin de mise en cohérence des données qui seront publiées par les entreprises.

Isabelle ANXIONNAZ

Le dernier paragraphe reprend l'idée suivante :

« Compte tenu de la phase actuelle d'investigation sur le sujet, le Cnis souhaite que la finance verte fasse l'objet dans le calendrier de moyen terme en cours d'un nouvel état des lieux dans un cadre élargi réunissant autour de la commission « Système financier et financement de l'économie » les commissions « Entreprises et stratégies de marché » et « Environnement et développement durable ».

II. LES AVANCÉES SUR LE *LEGAL ENTITY IDENTIFIER* (LEI)

2.1. La couverture des entités françaises par le LEI

Pierrette SCHUHL, Insee

Bonjour. Je travaille à l'Insee en qualité de responsable du département des répertoires, des infrastructures et des statistiques structurelles. Au sein de ce département, nous gérons notamment le répertoire Sirene et celui des *Legal Entity Identifier* (LEI).

Je présenterai les raisons pour lesquelles l'Insee est devenu un émetteur de LEI, l'activité LEI de l'Insee ainsi que l'impact de la mise en œuvre de la seconde version de la directive européenne sur les marchés financiers (MIF2) sur cette activité de l'Insee. Pour finir je présenterai rapidement les aspects relatifs à la qualité des données LEI de l'Insee et Dominique Durant reviendra ensuite de façon plus approfondie sur sujet de la Qualité au niveau mondial.

.a Comment et pourquoi l'Insee est devenu un émetteur de LEI ?

L'initiative LEI est née d'une volonté de créer un dispositif mondial d'identifiant unique des intervenants sur les marchés financiers, réaffirmée à la suite de la crise financière de 2007-2008. L'initiative LEI a été lancée à Cannes par le G20 en novembre 2011, qui a confié au Conseil de stabilisation financière (CSF) la mission de proposer des recommandations pour développer cette initiative. En 2012, la démarche s'est constituée progressivement. En juillet 2012, le ministère de l'Économie et des Finances au travers de la DGT, accompagnée de la BdF et de l'AMF, a demandé à l'Insee de devenir l'opérateur local d'émission de LEI pour la France, c'est-à-dire un *Local Operating Unit* (LOU), et ce pour plusieurs raisons :

- le savoir-faire de l'Insee dans la gestion de grands registres et d'identifiants et sa capacité à mettre en œuvre une infrastructure informatique adéquate ;
- la proximité avec la gestion du répertoire d'entreprises Sirene, pour contrôler l'existence et les informations des entités demandeuses de LEI ;
- le souhait des autorités financières que l'Europe et particulièrement la France soient impliquées activement dans la mise en place de cette initiative internationale, afin de ne pas laisser le domaine au secteur privé ;
- la volonté d'éviter que les coûts ne deviennent trop importants pour les entités économiques françaises.

L'Insee a accepté de devenir un tel opérateur mais uniquement pour les entités de droit français, dans la mesure où le répertoire Sirene ne répertorie que des entités légales de droit français. Dans ce cadre, il s'est associé avec l'AMF pour les fonds de droit français.

L'Insee a présenté son projet au cours d'un meeting à Bâle à la fin 2012, regroupant des organismes du secteur privé engagés dans l'initiative. L'intérêt pour l'Insee était double. En premier lieu en participant à l'initiative, l'Insee acquerrait la garantie de continuer à jouer un rôle central dans le processus d'identification et d'attribution d'identifiants uniques aux unités économiques françaises, tout en gardant le contrôle de la table de passage entre les identifiants LEI et Sirene. De plus, l'apport financier que constituait l'activité au budget de l'Insee a été estimé non négligeable.

En février 2013, l'Insee a donc officiellement été désigné comme émetteur de LEI par le ministre de l'Économie et des Finances pour les entités de droit français, en s'adossant aux répertoire Sirene pour les personnes morales et répertoire de l'AMF pour les fonds. Le site web LEI France a ouvert en juillet 2013 et l'Insee a commencé à émettre des LEIs à cette date. L'Insee devenait ainsi le troisième émetteur au monde, sachant que le nombre de LOUs est actuellement d'une trentaine. En octobre 2013, l'Insee a été officiellement reconnu comme pré-LOU par le *Regulatory Oversight Committee* (ROC).

En 2014, la *Global LEI Foundation* (GLEIF) a été créée pour superviser les opérateurs locaux. A la fin 2016, cette Fondation a mis en œuvre un processus d'accréditation afin d'harmoniser la qualité des données des pré-LOUs et que de nouveaux opérateurs entrent dans le système. Peu après, l'initiative s'est prolongée par la collecte de données de niveau 2, c'est-à-dire de données de relation entre les entités. Ainsi, chaque entité dotée d'un LEI doit déclarer son parent direct et son parent ultime, afin de déterminer l'entité portant l'ensemble des risques.

En janvier 2018, l'Insee a officiellement été accrédité par la GLEIF en tant que LOU. Tous les ans, un processus de revue annuelle de cette accréditation est organisé par la GLEIF, revue à laquelle l'Insee doit se soumettre. Le cahier des charges sur lequel l'Insee s'est engagé *via* l'accréditation évolue très rapidement et fréquemment, et ce de façon contractuelle, ce qui déroge quelque peu aux habitudes de l'Insee en tant que service public.

.b Activité LEI de l'Insee

La part des entités françaises gérées par l'Insee à la fin octobre 2019 représente 45 635 LEI valides, soit 90 % des LEI valides émis par l'ensemble des LOUs pour des entités françaises. L'ensemble des entités françaises détentrices d'un LEI représentent 4 % des entités mondiales ayant un LEI. Aujourd'hui, la totalité des LEI attribués par l'Insee concerne environ 72 671 entités, ce qui est très faible en comparaison aux

11 millions d'entités légales enregistrées au répertoire Sirene et aux 1 510 220 entités s'étant vu attribuer un LEI au niveau mondial.

.c Impacts de la mise en œuvre de MIF II

Impact sur l'activité de l'Insee

La directive MIF2I est entrée en vigueur en janvier 2018, et a engendré un pic d'attributions de LEI sur la période de l'automne 2018 à janvier 2019 (6 500 LEI attribués au moment du pic de janvier). Puis le nombre de LEI attribués est redescendu progressivement pour atteindre un niveau constant (environ 1 000 LEI par mois), mais qui se situe au double du niveau précédent cette période.

En juin 2018, 1 214 000 LEIs ont été attribués (+241 % par rapport à mars 2017) dans le monde.

Impact sur les caractéristiques des entités françaises

Concernant les entités françaises, cet essor d'attribution de LEI s'est accompagné d'une modification des caractéristiques des entités concernées, avec notamment un accroissement du nombre de sociétés indépendantes n'appartenant pas à un groupe. Les sociétés de ce type représentaient en effet 66 % en mars 2018, contre 47 % en juin 2017.

La part des sociétés non financières a fortement augmenté, tandis que celle des sociétés financières s'est accrue de façon moindre. Ces mouvements ont eu lieu au détriment de la part des fonds.

Finalement, la mise en œuvre de la réglementation a changé les caractéristiques des entités pour lesquelles il était nécessaire d'avoir un LEI. Les petites et moyennes entreprises représentaient en mars 2018 79 % des LEI vs 61 % en juin 2017. La part des sociétés non financières a fortement augmenté, tandis que celle des sociétés financières s'est accrue de façon moindre. Ces mouvements ont eu lieu au détriment de la part des fonds.

Finalement, la mise en œuvre de la réglementation a changé la structure des entités pour lesquelles il était nécessaire d'avoir un LEI. Les petites et moyennes entreprises représentaient en mars 2018 79 % des LEI.

Qualité des données

La GLEIF observe mensuellement la qualité des données produites par l'Insee et les autres LOUs, et communique un *Data Quality Score* à chacun des LOUs à des fins de comparaison. Différents types d'erreurs peuvent être relevés, de niveau 1 à niveau 3. Les premières doivent être totalement proscrites par la GLEIF, tandis que les erreurs de niveau 2 et 3 apparaissent mieux tolérées. Il ressort du rapport de septembre 2019 que l'Insee se situe largement au-dessus des seuils requis.

.d Perspectives d'évolution

Plusieurs travaux sont programmés pour les années à venir.

La nomenclature de l'Insee ne comportant pas de catégorie pour les fonds sans personnalité morale, cette catégorie spécifique est en cours d'ajout.

L'identifiant LEI sera intégré dans les processus de gestion et diffusion du répertoire Sirene ainsi qu'en interne dans le répertoire statistique Sirius.

Enfin, l'Insee se trouve dans l'obligation d'intégrer toutes les évolutions demandées par le ROC et la GLEIF, notamment sur l'enregistrement des parents des fonds et sur les entités de l'administration publique.

2.2 Les progrès internationaux du LEI

.a *Evolution internationale et qualité de la base LEI*

Dominique DURANT, Banque de France

Je suis le représentant de la Banque de France au *Regulatory Oversight Committee* du LEI (ROC), auquel l'AMF et le Trésor participent également. Le ROC, composé de 75 autorités financières dans le monde dans toutes les zones géographiques, pilote l'évolution du système et contrôle la GLEIF, elle-même supervisant les LOUs.

Je vais axer ma présentation sur des notions comparables à celles précédemment développées par Pierrette Schuhl, mais sous un angle davantage international. Il faut souligner à nouveau que le nombre de 1,5 million de LEI dans le monde apparaît négligeable, à comparer au nombre d'entités.

La croissance des LEI est déterminée par l'obligation réglementaire

Les LEI se multiplient dès lors qu'une obligation réglementaire est posée. Ainsi un pic des émissions a été constaté en 2014 lorsque le LEI est devenu obligatoire pour toutes les entités faisant des transactions sur dérivés *Over the Counter* (OTC), donc en-dehors d'une plateforme de transactions. De même en 2018, l'entrée en vigueur de la réglementation EMIR-MIFIR qui impose un LEI à toute entité légale effectuant une transaction sur actif financier par l'intermédiaire d'une entreprise d'investissement européenne, a généré un flux considérable de LEI, même hors d'Europe.

Evolution du LEI : les principaux contributeurs depuis 2017

L'Europe compte aujourd'hui 70 % des LEI mondiaux. Les LEI ont aussi augmenté dans les paradis fiscaux Jersey, îles Caïman et îles Vierges britanniques. De plus, le nombre de LEI a cru considérablement en Inde et en Chine, la première ayant imposé le LEI pour obtenir un crédit au-dessus d'un certain seuil.

Le Conformity Flag : un indicateur de qualité pour chaque LEI

La base des 1,5 million d'entités enregistrées ayant un LEI, comportant des informations telles que l'adresse, les parents, la forme légale, est publique et accessible à tous sur le site de la GLEIF. Par conséquent, la force de cet outil est de créer de la transparence gratuitement au bénéfice de tous. L'information doit être de qualité pour être utilisée. La GLEIF diffuse des indicateurs de qualité fondés sur des processus et des délais qui aboutissent à un score de 99 % pour tous les LOUs. Cela ne préjuge pas de la complétude des données (lorsque celles-ci sont optionnelles) ni de la vision de la qualité par les utilisateurs de la base.

.b *Initiatives en vue d'améliorer le LEI*

Faire évoluer le *business model* pour faire progresser le nombre de LEI

Pour être efficace, le LEI doit se multiplier, en particulier pour être utilisé dans les processus de lutte anti-blanchiment. Il a été identifié qu'essentiellement, les banques et les autorités financières étaient intéressées au LEI. Il convient désormais que les entreprises non financières, en masse, y voient un avantage. D'ores et déjà, de grands groupes tels que L'Oréal et Arcelor-Mittal ont affirmé que le LEI était un outil essentiel pour fusionner les bases internes et suivre leur clientèle. Néanmoins, la plupart des entreprises n'ont pas encore conscience de cet intérêt, ce qui rend plus difficile l'avancée du LEI dans le secteur non financier que dans le secteur financier. L'AMF est également convaincue de l'utilité du LEI.

La première initiative pour développer le LEI consisterait à demander aux banques d'être des agents d'enregistrement pour leur clientèle. Ces banques associées avec un LOU, effectueraient les contrôles dans le cadre de leurs obligations de lutte anti-blanchiment (*know your customer*) et obtiendraient ainsi un tarif préférentiel (*bulk registration*).

Toutefois, ce processus apparaît assez compliqué, car les banques françaises sont sans doute réticentes à se fier aux diligences d'une autre banque pour elles-mêmes respecter leurs obligations de lutte anti-blanchiment.

La deuxième piste consisterait à décider que le LEI est obligatoire à côté de l'identifiant national, pour toute entreprise qui se crée. L'Allemagne, dont le système n'est pas aussi bien organisé que celui de la France, examine la possibilité de se doter d'une loi pour adopter cette piste.

Améliorer la pertinence du standard et renforcer le ROC

Pour rendre le LEI encore plus intéressant pour les utilisateurs, il est nécessaire de l'accompagner d'informations valables. Ainsi, le fait de communiquer une information sur le parent est précieux.

.c Ce qu'on peut savoir des centres offshores

Le LEI permet de révéler la présence d'entités dans les paradis fiscaux.

La liste des 44 paradis fiscaux décrits par le FMI classe les pays par PIB décroissant. Il en ressort que, malgré un PIB très faible, les îles Vierges britanniques comptent déjà 15 000 LEI, de même que les îles Caïman, c'est-à-dire davantage qu'en Suisse alors que ce pays est également un paradis fiscal mais de type différent. Pour sa part, le Luxembourg compte 26 000 LEI, ce qui est considérable par rapport à son PIB et tient à l'importance de l'industrie de la gestion d'actifs et du nombre considérable de fonds d'investissement. Le ratio LEI sur PIB est de 0,05 pour les Etats-Unis et de 0,02 pour la France.

35,9 % des sièges sociaux des entités ayant demandé un LEI dans des centres *offshores* sont situés aux Etats-Unis - alors que ce pays ne concentre que 13 % des LEI au monde - essentiellement dans l'état du Delaware. Les LEI de paradis fiscaux dont la maison-mère est située aux Etats-Unis (essentiellement dans l'Etat du Delaware) sont localisés principalement dans les îles Caïman, mais également dans les paradis fiscaux européens (Irlande et Luxembourg).

Analyse des liens de parenté au sein du groupe

Dans les pays qui ne sont pas des paradis fiscaux tels que les Etats-Unis, la France et l'Allemagne, le nombre de parents est supérieur à celui des enfants, alors que la situation est inverse dans les centres *offshores* qui comptent plus d'enfants que de parents.

Par ailleurs dans tous les grands pays examinés, la première localisation des enfants se situe dans le pays même, tandis que la deuxième localisation se situe dans un centre *offshore*. A noter que dans ce recensement, les fonds ne sont pas présents car ils n'ont pas de parent au sens du LEI. Le LEI permet ainsi de reconstituer l'arborescence de certains groupes, à l'instar d'HSBC. En revanche dans d'autres groupes tels que le Crédit Agricole, il est impossible de reconstituer l'arborescence, car la définition de parent (c'est-à-dire l'entité qui consolide) n'est pas compatible avec la structure d'un groupe mutualiste. C'est pourquoi nous travaillons actuellement au sein du ROC à une analyse un peu plus fine, permettant de décrire les groupes mutualistes.

Une définition plus précise des groupes, consiste à distinguer la tête, les entités intermédiaires (conduit) et les entités enfants (*sink*). On compare la proportion des conduits et des *sink* dans les chaînes qui n'ont pas d'entités dans des centres *offshores* et dans celles qui en ont. La position des pays qui ne sont pas des centres *offshores* n'est pas modifiée. S'agissant des centres *off-shore*, l'analyse permet d'identifier des pays tels que le Liechtenstein, les Bahamas ou le Liban, qui ont essentiellement des enfants (*sink*). D'autres pays, tels que les Pays Bas, l'île Maurice, Singapour et Chypre ont essentiellement des conduits.

Anne-Laure DELATTE

Comment définissez-vous les conduits ?

Dominique DURANT

Les conduits sont ceux qui, au sein de la chaîne de parenté, sont intermédiaires. Ni parents ultimes ni enfants ultimes, ils sont donc parents et enfants à la fois.

Analyse des données françaises

Concernant les données françaises, une distinction est opérée entre les groupes qui possèdent des entités dans les centres *offshores* et ceux qui n'en ont pas. Il en ressort que les groupes ayant des activités immobilières et des activités de sièges sociaux comptent davantage d'entités dans les centres *offshores*. En revanche, dans le secteur des assurances et des services financiers, la situation est inverse. Ce secteur compte en effet relativement moins de chaînes avec des centres *offshores*.

2.3. Retour d'expérience du LEI : exemple des *reportings* reçus par l'Autorité des marchés financiers (AMF)

Christophe BONNET, AMF

Je souhaite témoigner en tant qu'utilisateur final du LEI, sur les apports de cet identifiant. Je travaille à la Direction des marchés de l'AMF, dans un service qui supervise les acteurs financiers. Pour nous, le LEI a représenté un apport indéniable.

.a Contexte réglementaire marchés financiers

Dans le contexte post-crise financière, les législateurs ont revu l'ensemble des réglementations applicables et les ont enrichies. En Europe, trois d'entre elles ont eu un impact sur l'obtention du LEI :

- le règlement EMIR (2012), qui supervise les chambres de compensation et les acteurs traitant des produits dérivés ;
- le règlement MIFID 2 (2014), qui a trait à la réglementation sur les marchés d'instruments financiers et les acteurs financiers, après que MIFID 1 a cassé le monopole des bourses en les ouvrant à la concurrence : à ce titre, l'AMF a requis un *reporting* accru ;
- le règlement SFTR (2015), qui a trait à la transparence des opérations de financement sur titres : le législateur avait le sentiment de ne pas posséder suffisamment d'informations sur les volumes traités et les contreparties ; un *reporting* a donc également été prévu.

L'ensemble de ces obligations de *reporting* s'accompagnent d'une exigence de transparence vis-à-vis des régulateurs.

.b Avant le LEI

Chaque pays attribuait des numéros d'identification pour les établissements financiers et les fonds, sans mise en commun au niveau européen. De plus, les déclarations étaient rarement détaillées en ligne à ligne. Quand il était nécessaire d'identifier des contreparties, les référentiels internes des établissements étaient utilisés.

En outre, un *reporting* quotidien de transaction existait déjà depuis MIFID 1, mais il n'exigeait pas d'identifier l'ensemble des clients. Pour les contreparties financières, le code BIC était utilisé.

La bascule a été effectuée à compter du *reporting* EMIR, avec l'application d'un règlement financier à tous les participants du marché des dérivés (régulés ou non) et une demande systématique d'identification des clients ou des contreparties. Le règlement posait en effet le constat suivant :

« Les contrats dérivés de gré à gré manquent de transparence, étant donné qu'il s'agit de contrats négociés sur une base privée et que les informations les concernant ne sont généralement accessibles qu'aux parties contractantes. Ces contrats créent un réseau d'interdépendance complexe, de sorte qu'il peut être difficile de déterminer la nature et le niveau des risques encourus. Par souci de cohérence, toutes les parties à un contrat dérivé doivent être identifiées par un code unique. »

.c L'utilité pour les autorités financières

Le LEI a parfaitement répondu à l'enjeu initial des régulateurs d'avoir un code unique pour agréger l'ensemble des déclarations. La réussite a été liée au degré de persuasion employé par les régulateurs pour inciter à son utilisation. En ce qui les concerne, les banques ont joué le jeu dans un contexte fort d'image, mais ne s'attendaient sans doute pas à la prescription « *no LEI, no trade* » appliquée à leurs clients. C'est pourquoi cette mesure a été appliquée progressivement, les banques étant réticentes à l'imposer à leurs anciens clients. Il a donc été nécessaire de faire preuve de pédagogie, en collaboration avec l'Insee. Il s'avère que finalement, les banques qui ont référencé en interne l'identifiant LEI, sont en mesure de mieux gérer leurs risques. Sur les marchés dérivés, l'ensemble des régulateurs et superviseurs qui s'intéressent au risque systémique voient leur travail simplifié.

En synthèse de notre point de vue, le LEI représente une grande réussite. Pour l'AMF, l'intégration des données de niveau 2 reste à venir et enrichira encore plus la capacité d'analyse (analyse de risque, localisation des activités en Europe au sein d'un groupe).

Échanges

Gunther CAPELLE-BLANCARD

Félicitations à la Banque de France pour son travail sur les paradis fiscaux. Les données du LEI sont publiques, mais est-il possible de connaître le secteur de l'entreprise ?

Pierrette SCHUHL

Non, les renseignements concernant le secteur d'activité ne sont pas disponibles dans les données diffusées par la GLEIF. Cependant, ils sont disponibles sur le site de l'Insee (lei-france.insee.fr), pour les entités françaises gérées par l'Insee uniquement.

Gunther CAPELLE-BLANCARD

Est-il cependant possible de savoir, pour toutes les entités du monde, s'il s'agit d'un fonds ou d'une entreprise ?

Dominique DURANT

En principe, c'est possible. Les fonds sont identifiés comme tels de même que les succursales étrangères et les entrepreneurs individuels.

Gunther CAPELLE-BLANCARD

Quelle est la différence entre le siège et le parent ultime ?

Pierrette SCHUHL

Une entité légale en France a un siège en France et des établissements secondaires. Quand une entité légale appartient à un groupe, son parent ultime correspond à la tête de groupe (ou l'entité « consolidante » du groupe).

Christophe BONNET

Par exemple, HSBC France a un siège en France, même s'il s'agit d'une filiale d'HSBC Royaume-Uni.

Gunther CAPELLE-BLANCARD

Connaît-on le LOU émetteur pour chaque LEI ?

Pierrette SCHUHL

Les quatre premiers caractères de l'identifiant correspondent à l'identifiant du LOU qui a émis le LEI. Toutefois, les LEI peuvent être transférés en gestion d'un LOU à l'autre, à la demande du client. Cependant, dans les données détaillées il est indiqué quel est le LOU de gestion du LEI.

Gunther CAPELLE-BLANCARD

Il serait éventuellement faisable de vérifier si de nombreuses entreprises sont enregistrées dans les îles Caïman.

Dominique DURANT

En effet, c'est tout à fait possible, si elles ont un LEI du moins.

Christophe BONNET

Sur l'aspect compétitivité, sentez-vous le poids de la concurrence ? Du point de vue des tarifs, l'Insee figure quasiment parmi les opérateurs les plus élevés.

Pierrette SCHUHL

La tarification de l'Insee a baissé l'an dernier. Cela étant, le site recensant les tarifications des LEI n'a pas été mis à jour. Pour autant, il est vrai que l'Insee apparaît plus onéreux que ses concurrents au niveau de l'attribution, dans la mesure où elle donne lieu à 100 % de vérification contrairement aux pratiques d'autres LOUs. En revanche, l'Insee pratique des tarifs peu élevés au niveau du renouvellement.

Du point de vue de la concurrence, deux *registration agents* (sous-traitants d'un LOU) pratiquent une politique assez agressive et relativement malhonnête vis-à-vis de l'Insee. Il est regrettable que la GLEIF ne soutienne pas l'Insee sur ce point, en arguant des impératifs de la concurrence.

Anne-Laure DELATTRE

Pourquoi le taux de couverture est-il aussi bas alors que les entreprises sont obligées de s'identifier ? Comment expliquer que le nombre de déclarations dans les paradis fiscaux soit aussi élevé ?

Christophe BONNET

L'extraterritorialité joue par le biais du « *no LEI no trade* ». Elle est liée au fait que la réglementation européenne s'applique aux succursales des établissements. Concrètement, les banques françaises possèdent un grand nombre de succursales à l'étranger, notamment aux Etats-Unis et en Asie. L'effet extraterritorial est lié au fait que les clients de ces succursales constituent une base très forte. C'est pourquoi l'AMF a laissé aux banques du temps pour réagir. S'agissant du taux de couverture, le LEI a été imposé uniquement aux entités légales effectuant des transactions financières. Pour celles-ci, le taux de couverture est excellent.

Dominique DURANT

La loi s'applique à toute entité qui souhaite acheter ou vendre un produit financier auprès d'une institution financière européenne ou qui souhaite émettre un titre. Or dans les groupes, y compris bancaires, les entités se spécialisent. Toutes les entités du groupe n'ont pas besoin de LEI dès lors qu'elles n'effectuent pas toutes de transactions financières. Dans les paradis fiscaux, beaucoup de groupes réalisent des transactions avec des succursales, sans qu'on sache ce que cela représente.

Anne-Laure DELATTRE

Par conséquent, une entreprise américaine ayant une filiale à Hong-Kong et réalisant une transaction financière avec une banque européenne doit avoir un LEI. Est-ce bien cela ?

Dominique DURANT

C'est l'entité qui demande la transaction qui doit avoir un LEI. Il faut préciser ce qu'est une transaction financière. Celle-ci implique d'acheter ou vendre un titre (action, obligation, OPCVM) par l'intermédiaire de la banque (ou société de gestion), sur qui porte l'obligation de reporter à l'AMF toutes les transactions sur titre pour le compte de ses clients.

Christophe BONNET

C'est en effet très important. Seules les transactions sur instruments financiers sont concernées, qu'il s'agisse d'achat d'actions, d'obligations ou de contrats dérivés. Par conséquent, une PME contractant un prêt sort du périmètre.

Anne-Laure DELATTRE

Quand Apple achète des titres du Trésor américain par sa filiale irlandaise, et qu'elle recourt pour ce faire à une banque européenne, cette filiale a l'obligation d'émettre un LEI ?

Christophe BONNET

Tout à fait. D'ailleurs, certaines entités américaines ne veulent plus traiter avec des entités européennes car nous leur imposons cette mesure.

Pierrette SCHUHL

Aux Etats-Unis, les entités françaises voulant opérer sur les marchés financiers doivent aussi disposer d'un LEI. Il s'agit donc d'obligations croisées.

Avis de la Commission

Isabelle ANXIONNAZ

« La commission a pris connaissance de la montée en puissance de l'activité de l'Insee en tant qu'émetteur local d'identifiants LEI (Legal Entity Identifier) après le lancement de la seconde phase. Le nombre d'immatriculations, marqué par une forte croissance, se caractérise par une augmentation de la part des sociétés indépendantes, des sociétés non financières et fait apparaître une forte proportion de PME. La Banque de France a présente les évolutions internationales visant à améliorer la qualité de la base LEI, parmi lesquelles on peut citer :

- *la mise en place d'un indicateur de qualité pour chaque LEI ;*
- *un mapping avec les identifiants nationaux.*

Par ailleurs, l'AMF (Autorité des marchés financiers) a fait ressortir l'utilité du LEI pour la transparence et la régulation des transactions financières.

La commission souligne la qualité des travaux menés et encourage les pistes d'amélioration évoquées, qui sont :

- *l'ajout d'une catégorie juridique spécifique pour les fonds sans personnalité morale ;*
- *l'intégration de l'identifiant LEI dans les répertoires Sirene et Sirius ;*
- *l'intégration des évolutions demandées par les instances internationales de pilotage du LEI (le ROC - comité de surveillance réglementaire – et la GLEIF – Global LEI Foundation). »*

Dominique DURANT

Je n'ai pas eu le temps de préciser que Sirene était concerné, mais également les répertoires de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR). Par conséquent, je pense qu'il vaut la peine de valoriser ces efforts.

La mention « l'intégration de l'identifiant LEI dans les registres publics de l'ACPR et de l'AMF » est ajoutée.

Anne-Laure DELATTRE

Il faudrait aussi rajouter une phrase sur la réglementation, qui a eu un effet direct sur les émissions de LEI.

Dominique DURANT

Effectivement, le soutien du Cnis sur ce point sera le bienvenu.

La mention « forte croissance liée aux exigences de reporting réglementaire » est ajoutée dans le premier paragraphe.

Christophe BONNET

Ces exigences étaient principalement celles de MIFID 2.

Dominique DURANT

La prochaine étape sera celle des règlements de paiements. Les banques ont aussi pour fonction de faire transiter les fonds entre les comptes de leurs clients. De ce fait, elles effectuent des paiements et adressent des messages. Il serait donc fort utile, dans ces messages, de disposer du LEI de la partie qui paie et de celle qui reçoit les fonds. Ce renseignement serait particulièrement indiqué dans le cadre de la lutte anti-blanchiment.

Anne-Laure DELATTRE

Le LEI ne concerne pas les personnes physiques, n'est-ce pas ?

Christophe BONNET

Vous avez raison.

Dominique DURANT

Les réflexions du ROC sur les personnes physiques sont soutenues actuellement. On se demande s'il serait possible de connecter le nom de personnes agissant au nom de la société avec le LEI (Directeur général, *beneficial owner*...). Quand il est impossible de rendre les informations publiques, il serait utile de les connecter au LEI en rendant l'information disponible aux seules personnes autorisées à y accéder *via* des technologies *blockchains*.

CONCLUSION

Anne-Laure DELATTE

Merci à tous. La prochaine réunion de la commission se tiendra le 27 mai 2020.

La séance est levée à 18 heures.

Tous les documents sont disponibles sur le site cnis.fr à la [page de la commission](#).

Tous les documents sont disponibles sur le site cnis.fr à la [page de la commission](#).

DOCUMENTS PRÉPARATOIRES

[Verdir le système financier : la nouvelle frontière - Revue de la stabilité financière \(juin 2019\) - Banque de France](#)

[Rapport du NGS \(Réseau pour le verdissement du système financier\) sur le changement climatique comme source de risque financier \(avril 2019\)](#)

[Courrier des statistiques N1 \(décembre 2018\) - Article sur le LEI - Insee](#)

DOCUMENTS COMPLÉMENTAIRES

[Les investissements et les financements en faveur du climat à partir des sources statistiques publiques - I4CE - Diaporama](#)

[Les travaux de la Commission européenne sur l'enrichissement des reportings financiers et les taxonomies d'activités - DG Trésor - Diaporama](#)

[Le référentiel du futur Ecolabel européen sur les produits financiers - Ademe - Diaporama](#)

[L'expérience française du label Greenfin - CGDD - Diaporama](#)

[Statistiques relatives aux fonds d'investissement labellisés - Banque de France - Diaporama](#)

[Le réseau pour le verdissement du système financier \(NGFS\) - Banque de France - Diaporama](#)

[La couverture des entités françaises par le LEI - Insee - Diaporama](#)

[Les progrès internationaux du LEI - Banque de France - Diaporama](#)

[Le LEI : mémo - Banque de France](#)

[Retour d'expérience du LEI : exemple de reportings reçus par l'Autorité des marchés financiers - AMF - Diaporama](#)