

Marchés financiers et transition écologique : les besoins statistiques au service des politiques de promotion de la finance durable

Retour sur la commission « Système financier et financement de l'économie » du 14 novembre 2019

Le développement durable constitue un enjeu économique et social essentiel et la « finance durable » en est la déclinaison dans le domaine du financement de l'économie. Le Conseil national de l'information statistique (Cnis) a fait de ce sujet un avis de moyen terme spécifique pour sa commission « Système financier et financement de l'économie ». La réunion du 14 novembre 2019 de la commission a ainsi présenté les travaux en cours et les besoins statistiques concernant le financement de la transition écologique. Ce numéro de *Chroniques du Cnis* revient sur cette séance riche en informations qui, compte tenu de la phase actuelle d'investigation sur le sujet, aura des prolongements tout au long du moyen terme.

Dans son article 2.1, l'Accord de Paris ([encadré](#)) 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 ». La « finance verte (ou « durable » selon le terme officiel), déclinaison de la problématique du développement durable dans le domaine financier, recouvre un vaste ensemble de travaux et dispositifs impliquant les pouvoirs publics et les acteurs privés, dont l'enjeu est d'orienter les flux financiers publics et privés pour qu'ils soient compatibles avec les objectifs climatiques de l'Accord de Paris. Cette transition vers une économie « bas carbone » nécessite une série de réformes en

matière de réglementation financière, afin de renforcer l'intégration des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (dits ESG) dans le fonctionnement des marchés financiers. Le Cnis, par l'intermédiaire de la commission « Système financier et financement de l'économie », a souhaité examiner les besoins statistiques liés à cette transition climatique. La séance du 14 novembre 2019 a présenté les sources de données disponibles et les travaux permettant de mesurer et d'appréhender l'adéquation des financements à la transition écologique. L'objectif était de dresser une synthèse des initiatives en cours sur ce sujet tant au niveau national qu'au niveau international.



De quoi parle-t-on ?

Le principal document sur les flux de financement publics et privés en faveur de la transition écologique et énergétique, de leur source jusqu'à leur secteur et domaine de destination, est le *Panorama des financements climat*, rapport de l'Institut de l'économie pour le climat (I4CE). L'I4CE est une structure émanant des pouvoirs publics à travers ses fondateurs, la Caisse des Dépôts et l'Agence française de développement. Conçu à l'origine pour répondre à la demande formulée par les députés dans la Loi pour la transition énergétique et la croissance verte de 2015 (LTECV), en son article 174, ce travail est désormais intégré dans la mise en œuvre de la Stratégie nationale bas carbone (SNBC), document central pour la transition énergétique en France. Les résultats sont comparés d'une année à l'autre et rapportés aux estimations d'investissements nécessaires pour atteindre les objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES) et de la transition énergétique d'après les scénarios nationaux.

Le périmètre considéré porte sur cinq domaines : l'efficacité énergétique dans les bâtiments, l'industrie et les transports ; les énergies renouvelables ; les infrastructures durables, en particulier dans les transports ; le nucléaire ; les activités non énergétiques de la transition (amont forestier, procédés industriels, excepté le domaine de l'agri-écologie). Le rapport présente un schéma global faisant état des investissements (ménages et entreprises) réalisés dans ces domaines et de leurs modes de financement privés et publics, avec l'apport des subventions publiques, des différents instruments de dettes (dettes commerciales, dettes concessionnelles, dettes obligataires) et des fonds propres des ménages. En France, le total représente environ 46 milliards d'euros en 2018. Les principales sources de données résultent du 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.

Cette recension, qui nécessite ainsi la mobilisation de nombreuses sources statistiques, fait apparaître trois manques essentiels : l'absence d'un système de référence pour définir un investissement dans la transition écologique et énergétique, c'est la problématique de la « taxonomie verte » ; le défaut d'existence, de pertinence et de niveau de détail des *reportings* climatiques des entreprises et des investisseurs ; le manque de données statistiques sectorielles sur les investissements et leurs financements.

La définition des activités concourant à la transition énergétique et écologique : la « taxonomie verte » européenne

Aujourd'hui, il n'existe pas de système de référence pour définir un investissement dans la transition écologique. En conséquence, il est nécessaire de travailler avec des données très désagrégées pour comprendre, dans le programme d'investissement d'une entreprise, à quel point chacun des items est en lien avec les objectifs de la SNBC. Par exemple, si une entreprise rapporte posséder un portefeuille d'actifs dans les énergies renouvelables, cette information sera bien insuffisante pour savoir si ce portefeuille compte des projets éoliens ou solaires, en France ou à l'étranger. Cependant, différents travaux sont en cours afin de parvenir à un accord sur la définition d'un tel système de référence.

Ainsi, un groupe d'experts mandatés par la Commission européenne sur la finance durable (le TEG : *encadré*) a publié en juin 2019 et mars 2020 un rapport présentant une première classification des activités économiques durables, sur des objectifs d'atténuation et d'adaptation au changement climatique. Il constitue une base de travail pour l'élaboration de la future taxonomie, suite à l'adoption du règlement européen « Taxonomie » fin 2019 (dont la publication au JOUE – journal officiel de l'Union européenne - est prévue pour juin 2020). Ce règlement consiste à établir, au niveau européen, une classification des activités économiques considérées comme durables

sur le plan environnemental. Il a pour enjeu l'acquisition d'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 l'adaptation au changement climatique (*climate change adaptation*) et ce, sans porter atteinte à d'autres objectifs environnementaux (protection de l'eau et des ressources halieutiques ; préservation des écosystèmes par exemple).

Cette taxonomie s'appliquera aux participants du marché (gestionnaires d'actifs et investisseurs institutionnels) dès lors qu'ils auront distribué des parts de fonds d'investissement considérés comme durables, mais également à l'ensemble de leurs fonds (*via* une déclaration soulignant l'absence de prise en compte de la taxonomie). Les acteurs devront également être transparents sur leur utilisation de la taxonomie (comment et dans quelle mesure ils l'ont utilisée), ainsi que publier un *reporting* précontractuel et périodique précisant la part des investissements dits « *taxonomy compliant* » (en conformité avec la taxonomie) en pourcentage du total des investissements du fonds. Les entreprises soumises aux dispositions de la Directive sur l'information non financière devront également publier la part dite « *taxonomy compliant* » de leur chiffre d'affaires ainsi que, si pertinente, la part de leurs dépenses d'investissement et opérationnelles. Aujourd'hui, 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.

Les « écolabels »

La labellisation est un outil de fléchage intéressant pour orienter l'épargne sur la base d'objectifs environnementaux et contribuer à l'atteinte des objectifs nationaux et européens en termes de production et consommation durables. L'Ecolabel européen sur les produits financiers est l'une des actions du Plan d'action

Encadré

Une multitude de dispositifs et d'acteurs

Au niveau international

La **COP21** (Accord de Paris sur le climat entré en vigueur le 4 novembre 2016) : l'enjeu soulevé par la COP21 dans le domaine financier est de rendre les flux financiers compatibles avec la trajectoire d'une limitation de la température mondiale à un niveau bien inférieur à 2°C en 2100 par rapport aux niveaux préindustriels et de poursuivre les efforts pour limiter encore davantage l'augmentation de la température à 1,5°C. 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, afin de renforcer l'intégration des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (dits ESG) dans le fonctionnement des marchés financiers.

La **TFCD** (*Task Force on Climate-related Financial Disclosures*) : la TCFD est un groupe de travail mis en place fin 2015 lors de la COP21 par le Conseil de stabilité financière du G20. Il a pour but de mettre en avant la transparence financière liée aux risques climat en recommandant le développement du *reporting* extra-financier sur des informations relatives au climat.

Au niveau de l'Union européenne (UE)

Le **Plan d'action de la Commission européenne sur la finance durable**, publié en mars 2018 : traduction au niveau européen de l'Accord de Paris et une des principales mesures du Programme de développement durable de l'UE, le Plan d'action de la Commission européenne sur la finance durable vise à traiter l'ensemble des acteurs de la chaîne (pouvoirs publics, banques, superviseurs, investisseurs institutionnels, banques, gestionnaires d'actifs) 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.

Le **TEG** (*Technical Expert Group on Sustainable Finance*) : créé à la suite du Plan d'action de la CE sur la finance durable, le TEG est chargé d'élaborer un ensemble complet de recommandations pour faire en sorte que le secteur financier soutienne la transition vers une économie à faibles émissions de carbone. Cette feuille de route s'organise autour de plusieurs actions : taxonomie des activités vertes ; labels pour les produits financiers verts ; obligation, pour les gestionnaires d'actifs et les investisseurs institutionnels, de tenir compte des aspects de durabilité dans le processus d'investissement et en matière de publication d'informations ; intégrer la durabilité dans les exigences prudentielles pour les banques et assurances ; renforcer la transparence de publications d'informations par les entreprises (*reportings*) avec la prise en compte des recommandations formulées par la TFCD. Le groupe a publié trois rapports en 2019 sur : la taxonomie des activités économiques durables sur le plan environnemental ; une norme UE pour les obligations vertes (« labels ») ; des indices de référence de l'UE en matière climatique et la communication d'informations sur les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

Directive NFRD (*Non-Financial Reporting Directive*) sur l'information non financière des entreprises de 2014, transposée en 2017 : la révision de cette directive est une priorité du *Green New Deal* de la Commission européenne afin de renforcer les obligations de *reporting* extra-financier pour les grandes entreprises pour mieux étudier l'impact de leurs investissements sur toutes les variables ESG.

Règlement « Disclosure » publié le 9 décembre 2019 : extension de l'article 173 de la loi française relative à la transition énergétique pour la croissance verte de 2015 (LTECV), il impose aux investisseurs de nouvelles obligations de *reporting*. À compter du 10 mars 2021, ils devront expliquer non seulement comment ils prennent en compte les risques liés à la durabilité dans leurs décisions d'investissement mais aussi les impacts négatifs éventuels et les caractéristiques des produits financiers qu'ils présentent comme durables.

Au niveau français

La **Stratégie nationale bas-carbone (SNBC)** : introduite par la loi de transition énergétique pour la croissance verte (LTECV) de 2015, la Stratégie nationale bas-carbone (SNBC) est la feuille de route de la France pour lutter contre le changement climatique. Elle donne des orientations pour mettre en œuvre, dans tous les secteurs d'activité, la transition vers une économie bas-carbone, circulaire et durable. Adoptée pour la première fois en 2015, la SNBC a été révisée en 2018-2019, en visant d'atteindre la neutralité carbone en 2050. Ce projet de SNBC révisée a fait l'objet d'une consultation du public du 20 janvier au 19 février 2020 en vue d'une adoption début 2020.



Les **PPE** (programmations pluriannuelles de l'énergie) : les PPE sont des outils de pilotage de la politique énergétique, ils ont été créés par la loi de transition énergétique pour la croissance verte (LTECV).

Loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte (LTECV) du 17 août 2015 : dans son article 173, la LTECV enjoint les entreprises, les investisseurs et leurs gestionnaires d'actifs à publier annuellement les informations sur leur prise en compte des risques liés aux changements climatiques et des objectifs de transition bas-carbone (critères dits ESG) dans leurs décisions d'investissement. Cette même loi comporte des dispositions relatives à la gestion des risques bancaires, en particulier l'obligation pour les banques d'un rapport sur la mise en œuvre de tests de résistance réguliers représentatifs des risques associés au changement climatique.

Loi sur les nouvelles régulations économiques de 2001 (loi NRE) : avec la loi NRE de 2001, la France a été précurseur dans le domaine de la transparence des investisseurs et des entreprises. En effet, cette loi introduit des exigences en matière de transparence extra-financière pour les entreprises. 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 (NFRD) de 2014, transposée en 2017.

de la Commission européenne sur la finance durable. À l'origine, en 1992, l'Ecolabel est un outil de certification de la performance environnementale des produits et services, fonctionnant selon une approche « *best in class* », pour couvrir 10 % à 20 % des produits les plus performants d'un point de vue environnemental. La cible de l'Ecolabel sur les produits financiers 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 et 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. Des travaux sont en cours pour préciser le périmètre (qui inclut actuellement les fonds communs de placement accessibles aux particuliers, les produits d'assurance-vie et les comptes courants et livrets d'épargne), les critères environnementaux et sociaux et les seuils du référentiel pour une adoption du texte par la Commission européenne au printemps 2021.

L'Ecolabel ne deviendra complètement opérationnel qu'une fois la taxonomie verte effective et finalisée : sur la base des actifs liés à des activités considérées comme durables au regard de la taxonomie, l'Ecolabel fixe un certain nombre de critères à respecter en termes d'allocation du capital, de pratiques

d'engagement actionnarial, d'exclusions d'activités considérées comme « marron » et d'exclusions sur la base de critères sociaux et de gouvernance. Par ailleurs, en lien avec le critère relatif à l'allocation du capital, l'Ecolabel fixera des seuils à respecter, en termes de part d'activités durables minimale à atteindre pour qu'un produit financier soit considéré comme vert. Pour les obligations, ce seuil de valeur verte, conforme aux standards de *green bonds* européen (« *EU Green Bonds Standards* ») est fixé à 70 % de la valeur globale du portefeuille. En ce qui concerne les actions, une majorité *a minima* de 20 % des émetteurs devront tirer au moins 50 % de leurs revenus d'activités vertes, 70 % des émetteurs au total justifieront d'un minimum de 20 % d'activités relevant de la taxonomie. Un portefeuille action ne pourra pas détenir moins de 18,5 % d'activités taxonomiques (supérieur au label *Greenfin* par exemple, label déjà jugé ambitieux, avec 15,5 % de part verte *a minima*).

À côté de l'Ecolabel européen, différents pays ont initié des travaux pour définir des labels nationaux. La France a été précurseur, avec trois labels sous la tutelle de différents ministères. Les deux plus importants 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 ministère

de la Transition écologique et solidaire (MTES), s'applique aux projets de *crowdfunding* en lien avec la transition écologique. Dans le label *Greenfin*, les fonds labellisés sont ceux qui investissent sur des entreprises de l'économie verte selon un référentiel mis en place au MTES dans l'attente de la mise en œuvre du règlement Taxonomie. 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. Ils devraient être mieux promus 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 de 2019 (loi relative à la croissance et à la transformation des entreprises). 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.

Après un démarrage assez lent de 2015 à 2019, la croissance des encours labellisés s'est fortement accélérée au troisième trimestre 2019, avec 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. 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.

La transparence des entreprises et des investisseurs

Tous ces travaux pour définir un référentiel d'activités répondant aux critères de développement afin de flécher les « bons » investissements nécessitent 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. Ainsi, le cahier des charges et le référentiel du label *Greenfin* établis par le MTES requièrent de la part des fonds potentiellement labellisés d'investir dans des entreprises ayant une part d'activité verte conséquente. Or, ces données sur la répartition du chiffre d'affaires d'une entreprise, qui paraissent pourtant assez simples, sont en réalité difficiles à obtenir. Et c'est le même enjeu pour la taxonomie.

Cette information est pourtant fondamentale pour établir l'état des lieux et les scénarios vraisemblables. En effet, le *Panorama* du I4CE part du principe qu'il existe une équivalence euro pour euro entre un investissement et un mode de financement et essaie 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 des ressources génériques, par exemple un accroissement de la taille de leur bilan.

Des réglementations tant au niveau européen qu'au niveau national sont en cours de négociation sur cette transparence des investisseurs et des entreprises. Ces textes visent à créer un standard à l'échelle européenne. 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 (NFRD) 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. Sa révision constituera l'une des priorités du *Green New Deal* de la prochaine Commission européenne. Le règlement « Disclosure » sur la transparence des investisseurs institutionnels et gestionnaires d'actifs (extension de l'article 173 de la LTECV française à l'échelle européenne), publié en janvier 2020, participe de cet enjeu d'un cadre de *reporting* avec des indicateurs et des métriques communs : en vertu de ce règlement, les investisseurs devront, dès mars 2021, expliquer comment ils intègrent les risques liés à la durabilité dans leurs décisions et mesurer les éventuels impacts négatifs sur l'environnement.

En France, 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. Remis en juin 2019, ce rapport (*Garantir la pertinence et la qualité de l'information extra-financière des entreprises : une ambition et un atout pour une Europe durable*) demande aux entreprises d'être transparentes sur un certain nombre de sujets afin qu'elles soient en mesure de piloter leur transition. Il est certain que 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, et constitue donc un sujet majeur.

Le manque de données sur les investissements et leur financement dans certains secteurs

Les informations sont également manquantes pour certains secteurs économiques. Trois sont particulièrement peu couverts par les problèmes de collectes de données sur l'investissement en lien avec la transition climatique. 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 est difficile de les suivre précisément dans le fonctionnement normal d'une exploitation. 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 (enquête sur les investissements dans l'industrie pour protéger l'environnement, pilotée par l'Insee) paraissent assez faibles au regard du secteur. Un approfondissement du questionnaire et de l'enquête apparaît donc indispensable. Finalement, au travers de 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 parcel-
laires dans les secteurs de l'agriculture, de l'in-
dustrie, de la R&D et de l'adaptation au
changement climatique.

Au final, la commission du Cnis se félicite de
cette 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 statis-
tiques. Il ressort également que l'information
disponible est le plus souvent une informa-
tion agrégée (par secteur économique, par
filière, par portefeuille), ce qui limite la pro-
duction de nouvelles connaissances. La
Commission encourage donc toutes les ini-
tiatives visant à désagréger l'information
statistique au niveau le plus fin possible.
Elle donne d'ores et déjà rendez-vous pour
une prochaine réunion au cours du moyen
terme afin de rendre compte des progrès

accomplis dans ce domaine primordial de la
finance durable. ■ ■ ■

**Stéphane Tagnani, Cnis (d'après le compte
rendu de la commission)**

Pour en savoir plus

Le site du Cnis, page de la [commission du 14
novembre 2019](#)

Le site de l'[Institut de l'économie pour le climat
\(I4CE\)](#)

Le site du ministère de la Transition écologique
et solidaire, page sur la [finance verte](#)

