

RAPPORT PERRIER

FAIRE DE LA PLACE FINANCIÈRE DE PARIS
UNE RÉFÉRENCE POUR LA TRANSITION CLIMATIQUE :
UN CADRE D'ACTIONS

SYNTHÈSE



Dirigé par **Yves PERRIER**

Président d'AMUNDI

Vice-Président de PARIS-EUROPLACE

Stanislas POTTIER

*Senior Advisor
d'AMUNDI*

Margaux SAUVAGET

*Rapporteur de la
Direction Générale du Trésor*

Synthèse

L'objectif de ce présent rapport est de définir une trajectoire pour les acteurs de la Place de Paris afin d'aligner leurs actions avec les objectifs définis par l'Accord de Paris, dans le cadre de la mission confiée par le Ministre Bruno Le Maire à Yves Perrier, président d'Amundi et vice-président de Paris Europlace.

A. Réussir la transition climatique implique d'opérer une révolution industrielle au plan mondial et de mettre en place une nouvelle économie politique

A.1. Contexte général du changement climatique et des engagements politiques

La lutte contre le changement climatique est une priorité aujourd'hui partagée par la majorité des pays, dont la réussite requiert le déploiement de nouveaux paradigmes à la fois économiques et politiques. Des engagements forts ont déjà été formulés à l'échelle internationale, puis traduits aux niveaux européens et nationaux. Entériné en avril 2016 par la signature de l'**Accord de Paris** au siège des Nations Unies, 183 pays ont ratifié l'objectif de contenir l'élévation de la température moyenne de la planète nettement en dessous de 2 °C par rapport aux niveaux préindustriels (et si possible 1,5 °C). Cet objectif a été ramené à 1,5 °C lors de la **COP 26** en novembre 2021 qui a aussi soulevé la question fondamentale des moyens de mise en application concrète des ambitions, en fournissant certains outils de suivi des engagements des pays signataires. A l'échelle de l'Union Européenne, le **Pacte vert** pour l'Europe et la Loi européenne pour le climat ont fixé l'ambition collective de réduire d'au moins 55 % les émissions de gaz à effet de serre de l'Union Européenne en 2030 par rapport aux niveaux de 1990, puis d'atteindre un solde d'émissions net nul en 2050. Le paquet « Fit for 55 » décline de façon opérationnelle, avec valeur obligatoire, les objectifs du Pacte vert. La **Stratégie Nationale Bas Carbone** constitue au plan national l'instrument principal de pilotage, avec une trajectoire décroissante de budgets carbone déclinés par secteurs.

A.2. Une révolution industrielle au plan mondial qui va nécessiter des investissements considérables

Pour faire de ces engagements une réalité, les différents pays sont confrontés à une **véritable révolution industrielle et technologique** qui transformera une partie significative de leur tissu économique sur les deux à trois prochaines décennies. La **transition énergétique** est une **révolution industrielle** car elle nécessite de transformer l'**offre d'énergie** bien sûr, mais également les **produits et services**, les **modes de fabrication** et les **chaînes de valeur**. Au cœur de cette mutation, l'**évolution du mix énergétique** et l'efficacité de son utilisation sont un enjeu clé. Il s'agit de remplacer en 30 ans les énergies fossiles, qui représentent aujourd'hui 80 % de l'énergie primaire au plan mondial¹ et qui ont été la base du développement économique des 150 dernières années, par des énergies décarbonées. Cette **mutation** concerne également la **quasi-totalité des secteurs d'activité**

¹ Source AIE

qui devront adapter leurs produits, leurs infrastructures et leurs procédés industriels. Seule une approche holistique pourra se montrer efficace pour « changer le brun en vert », en particulier dans les secteurs les plus émissifs (les transports, l'industrie lourde, le bâtiment et l'agriculture).

Pour accompagner cette révolution, des **investissements considérables** devront être réalisés tant en **recherche et développement** qu'en transformation des **processus industriels** et dans de nouvelles infrastructures. Au niveau mondial, il s'agit de 3 à 5 trillions de dollars supplémentaires par an jusqu'en 2050², un montant 6 à 8 fois supérieurs aux niveaux actuels et fortement concentré sur la première décennie. L'Europe, pour atteindre ses objectifs environnementaux, devrait mobiliser 480 Mds €³ d'investissements supplémentaires par an. Au niveau français, les objectifs de budget carbone impliquent de doubler⁴ avant 2030 les investissements annuels par rapport au niveau de 2018. Cette mutation industrielle va également conduire à constater d'importants « *write-off* » d'actifs existants qui devront être gérés en extinction. C'est le cas dans l'industrie mais également dans l'immobilier, en raison des contraintes d'efficacité énergétique.

Cette révolution industrielle a pour objectif central la décarbonation de l'économie. **En même temps**, les **conséquences géopolitiques et sociales** de cette **révolution** devront aussi être **maîtrisées** pour garantir la **sécurité d'approvisionnement**, la **souveraineté**, la **compétitivité de notre économie**, la participation des pays émergents à la décarbonation et pour garantir l'acceptabilité sociale des transformations. En particulier, doivent être anticipés les **enjeux de mutation des emplois et qualifications**, de maîtrise des effets inflationnistes à court-moyen terme, et d'équité entre générations.

A.3. Une nouvelle économie politique à mettre en place

Réussir la transition énergétique en ligne avec les objectifs précédemment définis nécessite de mettre en place une **nouvelle économie politique alignant les acteurs** clés sur des **politiques et stratégies** à moyen et long terme : les **Etats** - en incluant l'Union Européenne -, les **entreprises** - en particulier industrielles - le **système financier** - banques, investisseurs, gestionnaires d'actifs.

Les Etats ont un rôle majeur à jouer, à travers la définition des **politiques publiques** (énergie, transport, logement, aménagement du territoire) et des **politiques industrielles** associées. L'autre volet est la **politique fiscale**, en particulier l'instauration d'un signal prix adéquat à la tarification carbone au sein de l'Union Européenne et un mécanisme d'ajustement carbone aux frontières.

En effet, si la gestion de l'externalité CO2 par les entreprises et les institutions financières est nécessaire, sa prise en compte sera d'autant plus effective et efficace que des signaux clairs seront adressés aux consommateurs et aux producteurs. C'est pourquoi il nous paraît nécessaire d'instituer une **taxe carbone européenne**, en complément ou en substitution du marché carbone européen (ETS⁵). Afin de la rendre acceptable, le produit de cette taxe devrait être affecté à la fois au financement des investissements publics et à l'accompagnement social des couches les plus défavorisées et affectées par la transition et l'augmentation des prix induite. Un **mécanisme d'ajustement carbone aux frontières de l'Union Européenne** est également indispensable. Il doit permettre d'éviter les fuites de

² Source rapport Autonomous, Global Banks, Climate Risk : The Green Growth Opportunity (septembre 2021)

³ Source Commission Européenne, Stratégie finance durable renouvelée, 6 juillet 2021

⁴ Source SNBC - Stratégie nationale bas carbone

⁵ *European Union Emission Trading Scheme*, ou système d'échange de quotas d'émission, mis en place par l'Union Européenne en 2005 dans le cadre du protocole de Kyoto

carbone, le dumping climat et de préserver la compétitivité de nos économies face aux pays dont les produits demeurent à forte intensité carbone et qui ont défini des rythmes de transition moins rapides⁶ que l'Europe.

Les **entreprises** doivent concevoir les solutions technologiques et industrielles nécessaires à cette mutation. De ce fait, elles **doivent intégrer dans leurs stratégies l'externalité CO2**, en complément des **critères financiers traditionnels**. Gérer leur impact CO2 devient un élément structurant de la gestion des entreprises, dans les définitions des produits, des services et des processus industriels, ainsi que dans l'allocation des capitaux.

Le **rôle du système financier**, banques et investisseurs, est **d'accompagner la transformation des entreprises** en leur **allouant les capitaux** nécessaires et en **influençant** leurs stratégies par le **coût du capital** et le **dialogue**, en tant qu'actionnaire ou prêteur. Pour ce faire, comme les entreprises, **le système financier doit intégrer l'externalité CO2 à plusieurs niveaux**. Au plan **stratégique**, les banques doivent intégrer la gestion du CO2 inclus dans leurs portefeuilles de crédits, au même titre que l'allocation classique du capital. De même, dans les **processus de crédit ou de gestion de portefeuilles**, banques et investisseurs vont être conduits à faire de l'impact CO2 un critère de décision, au même titre que les critères habituels de risque-rendement.

L'**ampleur des investissements à réaliser**, leur **durée** et leur **faible valeur d'usage** nécessiteront de remettre en cause, chez les investisseurs, les **critères de rentabilité du capital** (rendement des fonds propres et TRI de 15 %) forgés dans les années 2000 et dont le niveau apparaît incompatible avec la nature des transformations à opérer. Également, ils supposent de concevoir de nouvelles solutions financières en lien avec l'Etat pour dégager les ressources adéquates.

B. Un cadre normatif en cours d'élaboration pour bâtir une nouvelle économie politique

Le cadre normatif de cette nouvelle économie politique est en cours d'élaboration mais est loin d'être stabilisé. Il se caractérise encore par une approche « en silo », et nécessite en particulier que plusieurs éléments fondamentaux soient en place.

B.1. La taxonomie européenne comme dictionnaire de durabilité

Des outils de mesure et d'analyse des émissions de gaz à effet de serre des entreprises sont nécessaires pour fournir une vision claire des activités économiques alignées avec les objectifs climatiques et à même d'orienter les prises de décision stratégiques. La taxonomie européenne répond à ce besoin en fournissant un référentiel commun basé sur une classification de l'impact environnemental des différentes activités économiques et la définition d'objectifs sectoriels. Ce « dictionnaire » de la durabilité sera une référence permettant de suivre l'évolution de la décarbonation des activités.

Cette taxonomie reste toutefois méconnue des entreprises et du secteur financier, et donne lieu à des interprétations divergentes en matière d'utilisation. En particulier deux types d'interprétation coexistent, se définissant schématiquement comme suit : une approche statique, qui vise à orienter les financements vers les activités « vertes » qui représentent actuellement, selon les estimations, moins de 10 % de l'économie européenne ; une approche dynamique, qui vise à affecter les financements vers les entreprises dont les trajectoires de réduction des émissions de CO2 sont à la fois suffisamment ambitieuses et crédibles.

⁶ En particulier la Chine, les Etats-Unis et l'Inde qui représentaient à eux trois 50 % des émissions mondiales en 2017 selon l'AIE

Cette dernière approche doit être à notre avis retenue ; l'enjeu est bien de transformer les activités les plus fortement émissives, par définition non encore vertes aujourd'hui. A l'inverse, une approche statique ne ferait qu'accentuer le phénomène de « bulle » constaté aujourd'hui dans certains secteurs (énergies renouvelables notamment).

B.2. Le reporting extra-financier

L'externalité climatique doit pouvoir être traduite au sein d'un reporting extra-financier. Si l'on considère la **possibilité d'émettre du carbone comme une ressource rare** et qu'on l'intègre au reporting au même titre que le cashflow, la considération portée à la dimension climatique des entreprises sera automatiquement réhaussée. Beaucoup d'entreprises se saisissent déjà de cet enjeu en instaurant une comptabilité carbone et la définition d'un prix interne du carbone. Mais les initiatives restent individuelles et aucune harmonisation n'est faite entre les différentes méthodologies de comptabilisation ce qui rend les résultats peu lisibles et exploitables.

Dans un contexte de course de vitesse entre acteurs pour la normalisation extra-financière, les normes européennes (notamment CSRD) et internationales (notamment IFRS) devront in fine aboutir à un cadre comptable qui réponde aux besoins d'information des acteurs pour analyser les plans de transition et les actions des entreprises, tout en restant simple, lisible, pragmatique et opérant. Au-delà de la cohérence entre normes IFRS et normes européennes, et compte tenu de l'hétérogénéité des interprétations du scope 3, ce reporting extra-financier devra être complété par des « plans comptables » élaborés au niveau des filières industrielles. Cette remarque s'applique également aux institutions financières - banques et investisseurs - pour lesquels les méthodes d'incorporation du CO2 aux portefeuilles restent à définir. Pour chaque secteur d'activité, la mise en place d'un reporting extra-financier au niveau des entreprises permettra au système financier (banques et investisseurs) de disposer des éléments (ces éléments émanant des entreprises pourront se substituer aux données produites par les fournisseurs spécialisés dont la fiabilité est aujourd'hui limitée) leur permettant :

- D'une part de **mesurer l'intensité CO2 de leurs portefeuilles**. Au niveau de la place, ces éléments pourront être consolidés par les superviseurs (ACPR et AMF) et donner une photographie de la situation des institutions de la Place.
- D'autre part, d'alimenter les notes de crédit et les analyses des contreparties et des portefeuilles.

Un **travail d'harmonisation des méthodologies** devra être effectué, celles-ci étant aujourd'hui très hétérogènes. De même les institutions financières devront adapter leurs systèmes d'information pour gérer « industriellement » ces données, au même titre que les données financières.

B.3. Les outils d'analyse et d'évaluation

Une fois un reporting extra-financier en place, il faut aussi un **cadre d'analyse homogène et transparent** qui **permette, par la notation, d'infléchir le coût du capital** et des **financements**. La comptabilité financière et les méthodes d'analyse utilisées aujourd'hui reposent sur des standards et des normes établis au début des années 1980 avec le développement de l'économie de marché. A l'instar de ce qui a été fait pour l'analyse financière, l'enjeu aujourd'hui est de bâtir, à partir de principes clairs, les normes et standards de l'analyse extra-financière. Cette **harmonisation de l'approche des acteurs financiers**, mais également de **l'écosystème qui contribue à la discipline** de marché, avec notamment les agences de notation (Moody's, S&P...), les fournisseurs d'indices climat utilisés dans la gestion passive (MSCI, Russel...), est indispensable pour que l'influence qu'ils exercent soit efficace.

Aujourd'hui, si certains standards existent pour orienter les capitaux (obligations vertes, TCFD, SBTi, PACTA, ACT...), ceux-ci sont multiples, non stabilisés et en concurrence. Tous les acteurs que nous avons rencontrés partagent le constat d'une nécessaire harmonisation des standards d'analyse, faute de quoi ceux-ci ne pourront être crédibles et jouer pleinement leur rôle dans l'allocation du capital.

Cette hétérogénéité des approches se retrouve aussi dans la portée des **labels relatifs aux produits d'épargne** (label ISR français, Ecolabel européen, classification articles 8 et 9 de la directive européenne SFDR...). Ces labels constituent une avancée mais manquent de marqueurs clairs permettant d'évaluer l'impact CO2 et d'apprécier la pertinence des différentes solutions d'épargne au regard des enjeux de la transition climat. A cet égard, il conviendrait selon nous de distinguer les labels représentatifs de l'ESG, c'est-à-dire une vision de l'entreprise au service de l'ensemble de ses parties prenantes et non seulement de ses actionnaires, et des labels d'impact climat stricto sensu.

C. Bilan des actions de la place financière de Paris

C.1. Bilan des actions des institutions financières de la place de Paris

Les **acteurs financiers** de la place de Paris ont été **précurseurs** dans la prise en compte des enjeux du changement climatique. L'ensemble des banques, investisseurs institutionnels, gestionnaires d'actifs, assureurs, syndicats, agences de notations et régulateurs se sont mobilisés en élaborant des stratégies de réduction et de compensation des émissions, avec des engagements clairs. Par ailleurs, pour accompagner cette transition et ancrer le défi climatique au cœur des stratégies d'entreprises, de nouveaux outils de mesure et de reporting ont été conçus et de nouveaux modes de gouvernance ont été introduits. Les **institutions financières françaises sont reconnues** au plan international pour leur engagement et elles sont nombreuses à s'être investies dans des coalitions internationales, notamment propres à leur filière.

Cependant, ce foisonnement d'initiatives se heurte à l'hétérogénéité des méthodologies et outils d'analyse précédemment évoqués et à une qualité des données inégale qui mènent à des notations dispersées. Le volontarisme des actions individuelles ne saurait compenser l'insuffisance du collectif.

C.2. Comment la place de Paris se situe-t-elle par rapport aux autres places financières ?

Les **autres places financières se sont mises en ordre de marche** et rattrapent l'avance de Paris sur les thématiques climatiques. La définition de stratégies Net-Zéro est devenu une norme pour les institutions financières mondiales, dans le cadre d'accords internationaux de filière (*Net Zero Banking Alliance, Net Zero Asset Owners Alliance, Net Zero Asset Managers Initiative, Net Zero Insurance Alliance*) ou de place. Des objectifs sectoriels ont ainsi fait l'objet de publications au sein des places de Londres, Singapour et New-York au cours des deux dernières années, traduits par des politiques de restriction et/ou d'exclusion de certaines énergies fossiles. Enfin, bien que Paris soit en tête du classement européen concernant les montants d'émissions de prêts et d'obligations verts, toutes les autres places ont formulé des objectifs ambitieux.

C.3. Organisation de la place

Des initiatives de place ont été engagées pour accompagner les acteurs financiers dans leur transition durable, avec des organismes de recherche et d'innovation, tels que l'Institut Louis Bachelier (ILB), Finance for Tomorrow et l'Observatoire de la finance durable ou encore l'Institut de l'économie pour le climat (I4CE), mais aussi des partenariats avec des universités. Les systèmes de certification se développent activement avec notamment deux labels de finance verte de référence en France - Greenfin (20 Mds € d'encours) et ISR (688 Mds € d'encours). En revanche, les chantiers clés n'ont pas encore été engagés, tant sur la comptabilité CO2 que sur les standards d'analyse ou les politiques de financement. Enfin, la coordination au sein du secteur financier et entre le secteur financier et les entreprises reste faible.

Dans ce contexte, les différentes structures d'accompagnement de la finance verte existantes gagneraient à plus de coopération, voire d'intégration, sur le modèle des initiatives de fédération d'acteurs mises en place dans d'autres centres financiers européens comme le *Green Finance Institute* (GFI) de Londres ou du *Green and Sustainable Finance Cluster Germany* de Francfort. Pour faire de la place de Paris un réel pôle d'innovation et de compétitivité en matière de finance durable, un travail de co-construction autour d'une feuille de route commune entre l'ensemble des acteurs concernés - système financier, entreprises et pouvoirs publics - est donc nécessaire. L'ensemble devra être piloté au plus haut niveau sur les 2-3 années à venir, en coordination avec le pilotage de l'évolution des politiques publiques et des stratégies industrielles.

D. Plan d'action et recommandations pour la place de Paris

D.1. Quels objectifs et quelle ambition pour la place financière de Paris ?

Nous sommes à un moment particulier où le cadre normatif est inachevé, non stabilisé. Il faut pourtant avancer et commencer à mettre en œuvre des outils de pilotage interne de la transition. En parallèle, il faut participer à la finalisation du cadre normatif européen (pilote par l'EFRAG) et international (pilote par la fondation IFRS et sa nouvelle entité ISSB) ainsi qu'aux travaux des alliances (regroupés dans la GFANZ) sur la comptabilité carbone, l'analyse, la notation des entreprises et des produits financiers, la gestion et la gouvernance de l'externalité carbone dans les entreprises et les institutions financières, la normalisation des produits d'épargne dédiés à la transition, la formalisation d'engagements spécifiques sur le secteur des énergies fossiles ou encore l'innovation financière au service de la transition carbone. Les recommandations qui suivent doivent s'appliquer à l'ensemble du secteur financier, quels qu'en soient les acteurs ou les types de produits et d'actifs, y compris le *private equity*.

L'objectif collectif de la place financière de Paris doit être de devenir la **place européenne de référence** pour la mise en œuvre des actions climat, reconnue comme telle par ses **partenaires européens et anglo-saxons**, présente dans les groupes de travail, les alliances et organisations internationales de référence sur le sujet, par l'intermédiaire de ses acteurs ou à titre collectif. **La place de Paris** peut aussi être une **référence pour le monde asiatique** (Chine, Corée du Sud, Japon, Inde...) qui s'inscrit dans une logique similaire et avec qui nous pourrions partager travaux et méthodes.

D.2. Les chantiers à mener

La comptabilité CO2

La conduite de la transition climatique doit s'appuyer sur la gestion de budgets carbone contraints dans les entreprises comme dans les institutions financières, assis sur une mesure des émissions à date, couplée à l'appréciation d'une trajectoire carbone dans le temps, à horizons 2025, 2030 et 2050, associée à des reportings annuels.

Chaque entreprise doit comptabiliser ses émissions carbone sur les scope 1, 2 et 3 puis les communiquer aux acteurs financiers qui les intégreront pour piloter les profils de leurs portefeuilles de prêts et d'investissements. La consolidation de ces reportings devrait être faite par les autorités de tutelle, AMF pour les gestionnaires d'actifs et ACPR pour les banques et assureurs.

Le cadre de reporting sera celui de la taxonomie européenne et surtout de la CSRD, complétée des travaux actuellement menés par l'EFRAG, prenant en compte les recommandations de l'ISSB. Toutes les informations reportées par les entreprises et les institutions financières ont vocation à être auditées.

Dans ce contexte, un « chantier comptabilité CO2 » doit être ouvert sur la place de Paris avec quatre composantes :

- 1) Contribuer à la finalisation de la norme, en pesant sur les travaux de l'EFRAG et de l'ISSB, qui seront soumis à consultation d'ici la fin du premier semestre 2022 pour adoption d'ici la fin de l'année. Il nous paraît essentiel que le module climat issu des travaux de l'EFRAG et les propositions de l'ISSB, qui se limiteront au climat, convergent autant que possible.
- 2) Définir les modalités d'application de la taxonomie et du reporting carbone par les entreprises :
 - Interprétation et modalités d'utilisation de la Taxonomie dans chaque filière.
 - Définition de conventions de mesure du scope 3 pour chaque filière.

Ce groupe de travail devrait être composé de l'ANC / EFRAG, dans le cadre du groupe de travail ANC déjà constitué, en lien avec les associations professionnelles d'entreprises (notamment le MEDEF, l'Afep, France Industrie...) et du système financier (FBF, AFG, France Assureurs).

- 3) Définir les modalités d'utilisation de la taxonomie et d'intégration des données CO2 dans les portefeuilles de crédit ou d'investissement des banques et des investisseurs et adapter les systèmes d'information en conséquence. Ce groupe de travail devrait être composé des acteurs et associations professionnelles du système financier.
- 4) Les modalités de transmission des données CO2 par les entreprises et les institutions financières à la Banque de France, l'AMF ou l'ACPR doivent être définies. Il appartient aux superviseurs d'assurer la consolidation et la qualité des données reportées. Un chantier spécifique devra être ouvert sur l'élaboration des reportings carbone par les superviseurs.

Les méthodologies d'analyse

La définition de standards d'analyse et de notation de la performance carbone passée et présente des entreprises mais aussi de leur performance prévisionnelle est un élément essentiel pour le système financier, qu'il soit en position d'investisseur ou de prêteur. Des standards robustes et partagés seront les seuls à même de permettre une allocation efficace des ressources, au juste coût du capital.

Les auditions ont montré une grande hétérogénéité des méthodes d'analyse et de notation. Tous les acteurs concernés, notamment les investisseurs (*asset owners* et *asset managers*, y compris les alliances internationales auxquelles ils participent), les agences de notation ou les fournisseurs d'indices considèrent indispensable de parvenir à une standardisation, comme cela a été le cas pour l'analyse financières dans les années 1980, afin d'assurer la crédibilité des notations climat et de les rendre opérantes.

L'objectif est la mise au point concertée de méthodes d'analyse et de ratios permettant de porter un jugement et in fine une notation sur les stratégies de décarbonation des entreprises et sur l'efficacité de leur mise en œuvre, année après année. Ces stratégies doivent notamment comprendre des objectifs et scénarios à la hauteur des enjeux, un plan de transition avec des étapes définies, une adéquation des moyens financiers dédiés, notamment pour les investissements dans les nouvelles technologies de décarbonation, des modalités de gouvernance adaptées.

Quatre groupes de travail devraient être créés afin de développer un corpus méthodologique commun pour l'analyse et la notation des performances carbone des entreprises, assis sur des trajectoires sectorielles partagées, la fabrication d'indices climat ainsi que pour l'engagement actionnarial. Ces quatre groupes doivent bien entendu partager leurs analyses avec les grandes coalitions internationales auxquelles les institutions financières de la place de Paris participent.

- 1) Un groupe de travail investisseurs pour définir les standards d'analyse, composé de professionnels de l'investissement (gérants, analystes), des agences de notation comme Moody's ou S&P et des notateurs de fonds et produits financiers comme Morningstar.
- 2) Un groupe de travail similaire devrait être créé avec les banques et les agences de notation pour normaliser l'analyse crédit. Ce groupe pourra s'appuyer sur les travaux en cours à la FBF relatifs à la convergence des méthodes.
- 3) Un groupe de travail réunissant gestionnaires d'actifs et fournisseurs d'indices climat comme MSCI, chargé de définir des standards pour les indices climat utilisés dans la gestion passive.
- 4) Un groupe investisseurs spécifique aux politiques d'engagement afin de formaliser une exigence systématique d'un « say on climate », un suivi et partage des meilleures pratiques et des coalitions d'engagement. Les conditions de dépôt de résolutions sur le climat en assemblée générale devront être clarifiées et assouplies avec les pouvoirs publics.

La gouvernance et la gestion de l'externalité carbone

Un travail doit être mené sur la gouvernance et les modes de gestion de l'externalité carbone par les institutions financières. Comme la gouvernance des stratégies de décarbonation par les entreprises, c'est une condition clé de l'effectivité et de la qualité de mise en œuvre de la transition climat dans son ensemble. C'est un chantier qui doit être mené par chacune des fédérations, l'AFG, la FBF et France Assureurs, avec les institutions financières qui les composent, et qui s'articule autour de 4 axes :

- 1) La gouvernance : il est nécessaire que les conseils d'administration ainsi que les comités exécutifs soient impliqués dans la validation des stratégies carbone, les arbitrages qui en découlent et le suivi de leur mise en œuvre.
- 2) La gestion de l'externalité carbone :
 - Le CO2 doit être intégré aux processus d'investissement et de crédits. Les politiques d'investissement doivent s'articuler autour d'investissements verts, d'investissements pour transformer le brun en vert, de désinvestissements dans le brun lorsqu'il ne peut se transformer.

- Mettre en place des budgets carbone globalement, par activité et par contrepartie.
 - Mettre en place un coût du capital différencié selon les activités et en fonction de l'intensité carbone des contreparties. Plusieurs établissements ont déjà mis en place une allocation de fonds propre différenciée (« *green weighting factor* »), à charge globale en capital inchangée autant que faire se peut.
- 3) Les modes de rémunération doivent intégrer la performance carbone de l'institution financière (y compris le scope 3) :
- La rémunération des dirigeants et cadres dirigeants.
 - La rémunération des professionnels (gérants et banquiers en particulier).

Ces mouvements pourraient être confortés par les autorités prudentielles et monétaires : intégration par la BCE et les superviseurs, à terme et sur la base d'une comptabilité carbone stabilisée, d'un « *green weighting factor* », éventuellement associé à un « *brown penalizing factor* » et sans incidence sur le niveau global d'exigences en fonds propres autant que faire se peut.

La formation

Le déploiement des actions climat par les entreprises et les institutions financières nécessitera un effort massif de formation, dans tous les secteurs et dans la durée. Pour le système financier, il faut en particulier former des comptables, des analystes, des gérants, des chargés de clientèle. Pour les institutions financières comme pour les entreprises en général, la formation des conseils d'administration devrait être généralisée.

Dans le secteur bancaire le centre de formation bancaire de la FBF devrait être mobilisé. De même, pour la gestion, la SFAF devrait être mobilisée. Des organismes internationaux de formation devraient être associés. Un module climat pourrait être développé pour les conseils d'administration avec l'IFA.

Il sera aussi nécessaire de former les réseaux de distribution de produits financiers et de sensibiliser les clientèles particulières et institutionnelles.

Produits financiers et labels

Les auditions et l'analyse des actions de la place ont montré la multiplicité des approches, des concepts et des discours, rendant la différenciation entre produits et le conseil au client d'autant plus difficiles.

Il apparaît nécessaire de créer, aux côtés du label ISR français, qui est un label ESG généraliste, un label Transition Climat spécifique. Un groupe de travail sur le label Transition Climat devrait être constitué à cet effet, composé des sociétés de gestion, de l'AMF et de la direction générale du Trésor, afin de définir les contours d'un label climat spécifique couvrant la transition carbone avec un marqueur clair, en mesure de valoriser les investissements dans la transition carbone et pas uniquement dans les actifs déjà considérés comme verts. Ce nouveau label devrait être promu en Europe.

Trajectoire d'ajustement de la place financière sur les énergies fossiles

Au-delà des engagements déjà pris sur le charbon et sur le pétrole et le gaz non conventionnels, se pose aujourd'hui la question du financement du pétrole et du gaz en général.

La trajectoire en matière de pétrole et de gaz est source d'interrogations et de débats car d'une part, les dernières simulations de l'AIE montrent, par une démarche de compte à rebours, que les capacités actuelles de production de pétrole et de gaz ne doivent pas être accrues pour respecter les engagements de neutralité carbone à horizon 2050, mais d'autre part, il n'y a pas eu d'analyse permettant de s'assurer de la faisabilité d'une telle option et des conditions de substitution des énergies décarbonées aux énergies fossiles.

Un groupe de travail devrait être créé, rassemblant les banques, les investisseurs, les énergéticiens, l'ADEME, l'Observatoire de la finance durable, le HCC et les ministères en charge de l'énergie, de l'économie et des finances, pour définir un scénario de référence à 2025, 2030 et 2050. Sur cette base, les institutions financières détermineront des stratégies transparentes et comparables de sortie des énergies fossiles⁷.

L'innovation financière

La réussite de la transition énergétique exigera des investissements considérables, concentrés sur les 10 à 15 ans qui viennent, aux rendements incertains. La question de leur financement reste ouverte et nécessitera des solutions innovantes pour :

- Combiner des financements publics et privés, permettant notamment de ré-allouer l'épargne longue des ménages. Ce type de solutions pourrait reposer sur des garanties totales ou partielles de l'Etat, afin de répondre aux objectifs de sécurité des épargnants ;
- La mise en place de financements spécifiques, comme certaines banques en ont déjà mis en place auprès des particuliers, notamment en matière d'amélioration de l'efficacité énergétique des logements et qui soient acceptables sur un plan patrimonial ;
- La création de fonds, au niveau européen, à l'instar de ce qui a déjà été fait avec certaines institutions financières internationales, permettant de financer des investissements de transition énergétique dans des pays en développement particulièrement émissifs.

D.3. Organisation de la place

La réussite de la transition climat dépendra de l'alignement des entreprises, du système financier et de l'Etat. La transition est une œuvre de longue haleine, qui intègre un objectif carbone à des enjeux de politique industrielle, de politique sociale et de souveraineté. Pour la mener à bien, il semble indispensable de rentrer dans une logique de **co-construction** et de **co-pilotage**. A cette fin, **deux organismes de coordination** pourraient être créés :

- 1) L'un politique, instance de pilotage stratégique qui valide les ambitions, les priorités, arbitre les questions de normalisation et d'interprétation. Il devrait être présidé par le ministre en charge des finances et se réunir tous les trimestres, son secrétariat assuré par la direction générale du Trésor. Devraient y participer des personnalités qualifiées représentant les entreprises et les institutions financières (banques, assureurs, gestionnaires d'actifs), le Gouverneur de la Banque de France, le Président de l'AMF, ainsi que le Président de Paris-Europlace et le Président de l'instance de coordination opérationnelle (cf. ci-dessous).
- 2) L'autre opérationnel, qui serait chargé, dans le cadre des orientations définies par l'instance de pilotage politique, de coordonner les travaux des différents chantiers, représenter la place dans les instances techniques européennes et internationales, animer un réseau d'experts (auditeurs, économistes, scientifiques...). Cette instance disposerait d'un budget propre alimenté par la Place et par les pouvoirs publics, de l'ordre de 6 à 8 M €, à l'instar de l'organisme créé par la place financière de Londres.

⁷ Elles pourraient utiliser la *Global Coal Exit List*, regroupant les acteurs de l'ensemble de la chaîne de valeur du charbon thermique dans le monde, publiée par Urgewald et 30 autres ONG, ainsi que la *Global Oil and Gas List*, regroupant l'essentiel des acteurs du secteur du pétrole et du gaz dans le monde, publiée par l'ONG Urgewald.

L'instance, rattachée à Paris-Europlace, devrait travailler en synergie avec les organismes existant de la place de Paris, notamment l'ADEME, l'ACE, et avec ceux de Paris Europlace - l'Institut Louis Bachelier, Finance for Tomorrow et l'Observatoire de la finance durable - ce qui sera un atout essentiel d'efficacité. Cet organisme devrait avoir un conseil d'administration comprenant des personnalités qualifiées de l'industrie, du système financier ainsi que des représentants du ministère des Finances (direction générale du Trésor, direction générale des Entreprises) et de l'Environnement (direction générale de l'Energie). Le conseil d'administration serait présidé par un dirigeant reconnu.

Tableau des recommandations : sept chantiers à mener par la Place de Paris²

Chantier n° 1 : Instaurer une comptabilité CO2

Recommandation N°

- 1** Contribuer à la finalisation de la norme de reporting extra-financier, en pesant sur les travaux de l'EFRAG et de l'ISSB et en promouvant une convergence réciproque et une co-construction entre ces deux ensembles normatifs.
- 2** Définir les modalités d'interprétation et d'utilisation de la taxonomie européenne dans chaque filière économique, en co-construction avec les entreprises, les organisations de filières, les institutions financières et l'ANC / EFRAG.
- 3** Définir la mesure du scope 3, secteur d'activité par secteur d'activité, pour assurer une cohérence des méthodes comptables, en co-construction avec les entreprises, les organisations de filières, les institutions financières et l'ANC / EFRAG.
- 4** Définir les modalités d'intégration des données CO2 dans les portefeuilles de crédit ou d'investissement des banques et des investisseurs, ce qui nécessitera d'adapter les systèmes d'information en conséquence.
- 5** Etablir les modalités de transmission des données CO2 par les entreprises et par les institutions financières à la Banque de France, l'AMF ou l'ACPR. Il appartient aux superviseurs d'assurer la consolidation et la qualité des données reportées.

Chantier n° 2 : Revoir et consolider les méthodologies d'analyse

Mettre en place quatre groupes de travail pour développer un corpus méthodologique commun pour l'analyse et la notation des performances carbone des entreprises, assis sur des trajectoires sectorielles partagées. Ces différents groupes devront partager leurs analyses avec les grandes coalitions internationales auxquelles les institutions financières participent.

Recommandation N°

- 6** Définir les standards d'analyse, grâce à un groupe de travail investisseurs composé de professionnels de l'investissement (gérants, analystes), des agences de notation comme Moody's ou S&P et des notateurs de fonds et produits financiers comme Morningstar.
- 7** Normaliser l'analyse crédit, au travers d'un groupe de travail avec les banques et les agences de notation. Ce groupe pourra s'appuyer sur les travaux en cours à la FBF relatifs à la convergence des méthodes.
- 8** Définir des standards pour les indices climat utilisés dans la gestion passive, grâce à un groupe de travail réunissant gestionnaires d'actifs et fournisseurs d'indices climat comme MSCI

Chantier n° 2 : Revoir et consolider les méthodologies d'analyse

- 9** Formaliser une exigence systématique d'un « *say on climate* », un suivi et partage des meilleures pratiques et des coalitions d'engagement. Un groupe de travail investisseurs pourra être créé à cet effet. Les conditions de dépôt de résolutions sur le climat en assemblée générale devront en outre être clarifiées et assouplies avec les pouvoirs publics.

Chantier n° 3 : Promouvoir de nouvelles pratiques de gouvernance et de gestion de l'externalité carbone par les institutions financières

Ce chantier doit être mené par chacune des fédérations, l'AFG, la FBF et France Assureurs, avec les institutions financières qui les composent.

Recommandation N°

- 10** Au niveau de chaque institution financière, impliquer les conseils d'administration et les comités exécutifs dans la validation des stratégies carbone, les arbitrages qui en découlent et le suivi de leur mise en œuvre.
- 11** Au niveau de chaque institution financière, **intégrer le CO2 aux processus d'investissement et de crédits**. Les politiques d'investissement doivent s'articuler autour d'investissements verts, d'investissements pour transformer le brun en vert, de désinvestissements du brun lorsqu'il ne peut se transformer.
- 12** Au niveau de chaque institution financière, **mettre en place des budgets carbone** globalement, par activité et par contrepartie.
- 13** Au niveau de chaque institution financière, mettre en place un coût du capital différencié selon les activités et en fonction de l'intensité carbone des contreparties, à charge globale en capital inchangée autant que faire se peut. Plusieurs établissements ont déjà mis en place une allocation de fonds propre différenciée (« *green weighting factor* »).
- 14** Intégration par la BCE et les superviseurs, à terme et sur la base d'une comptabilité carbone stabilisée, d'un « *green weighting factor* », éventuellement associé à un « *brown penalizing factor* » et sans incidence sur le niveau global d'exigences en fonds propres autant que faire se peut.
- 15** Au niveau de chaque institution financière, intégrer la performance carbone (y compris le scope 3) dans les modes de rémunération à la fois :
- La rémunération des dirigeants et cadres dirigeants.
 - La rémunération des professionnels (gérants et banquiers en particulier).

Chantier n° 4 : Former les diverses parties prenantes aux enjeux climatiques

Recommandation N°

- 16** Au niveau de chaque institution financière et de chaque entreprise, **former les conseils d'administration aux enjeux climat**. Un module climat pourrait être développé pour les conseils d'administration avec l'IFA.
- 17** Au niveau de chaque institution financière, **former les comptables, les analystes, les gérants et les chargés de clientèle aux enjeux climat**. Dans le secteur bancaire le centre de formation bancaire de la FBF devrait être mobilisé. De même, pour la gestion, la SFAF devrait être mobilisée. Des organismes internationaux de formation devraient être associés.
- 18** Former les réseaux de distribution de produits financiers et sensibiliser les clientèles particulières et institutionnelles.

Chantier n° 5 : Définir des standards de produits et des méthodes de notation pour les labels

Recommandation N°

- 19** **Créer un label dédié à la transition climatique**, aux côtés du label ISR français, qui est un label ESG généraliste. Un groupe de travail sur ce **label Transition Climat** devrait être constitué à cet effet, composé des sociétés de gestion, de l'AMF et de la direction générale du Trésor. Ce groupe de travail devra définir les contours d'un label en mesure de valoriser les investissements dans la transition carbone et pas uniquement dans les actifs déjà considérés comme verts. Ce nouveau label devrait être promu en Europe.

Chantier n° 6 : Déterminer une trajectoire de sortie des énergies fossiles

Recommandation N°

- 20** Définir un scénario de référence sur la sortie des énergies fossiles à horizons 2025, 2030 et 2050, grâce à un groupe de travail rassemblant les banques, les investisseurs, les énergéticiens, l'ADEME, l'Observatoire de la finance durable, le HCC et les ministères en charge de l'énergie, de l'économie et des finances.
- 21** Au niveau de chaque institution financière et sur la base du scénario de référence de la recommandation n°20, **déterminer des stratégies transparentes et comparables de sortie des énergies fossiles** (les listes GCEL⁸ et la GOGEL⁹ pourront notamment être utilisées pour déterminer et suivre les expositions aux énergies fossiles). La mise en œuvre de ces stratégies fera l'objet d'un **reporting public annuel**.

8 Global Coal Exit List, regroupant les acteurs de l'ensemble de la chaîne de valeur du charbon thermique dans le monde, publiée par Urgewald et 30 autres ONG.

9 Global Oil and Gas List, regroupant l'essentiel des acteurs du secteur du pétrole et du gaz dans le monde, publiée par l'ONG Urgewald

Chantier n° 7 : Encourager l'innovation financière

Recommandation N°

22 Créer un groupe de travail formé de professionnels du secteur financier et des autorités publiques se consacrant à la recherche de solutions financières dans les domaines suivant :

- Combiner des financements publics et privés permettant notamment de **réallouer l'épargne longue des ménages**. Ce type de solutions pourrait reposer sur des garanties totales ou partielles de l'Etat, afin de répondre aux objectifs de sécurité des épargnants.
- Mettre en place des **financements spécifiques**, comme certaines banques l'ont déjà fait auprès des particuliers, notamment en matière d'amélioration de l'efficacité énergétique des logements et qui soient acceptables sur un plan patrimonial.

Création de fonds au niveau européen, à l'instar de ce qui a déjà été fait avec certaines institutions financières internationales, permettant de **financer des investissements de transition énergétique dans des pays en développement particulièrement émissifs**.

Organisation de la Place

La réussite de la transition climat dépendra de l'alignement des entreprises, du système financier et de l'Etat. La transition est une œuvre de longue haleine, qui intègre un objectif carbone à des enjeux de politique industrielle, de politique sociale et de souveraineté. Pour la mener à bien, il semble indispensable de rentrer dans une logique de co-construction et de co-pilotage. A cette fin, deux organismes de coordination pourraient être créés :

Un organisme politique

Recommandation N°

- 23** Créer une instance de pilotage stratégique qui valide les ambitions, les priorités, arbitre les questions de normalisation et d'interprétation. Elle devrait être **présidée par le ministre en charge des finances** et se réunir tous les trimestres, son secrétariat assuré par la direction générale du Trésor. Devraient y participer des personnalités qualifiées représentant **les entreprises et les institutions financières** (banques, assureurs, gestionnaires d'actifs), le **Gouverneur de la Banque de France**, le **Président de l'AMF**, ainsi que le **Président de Paris-Europlace** et le **Président de l'instance de coordination opérationnelle** (cf. ci-dessous).

Un organisme opérationnel

Recommandation N°

- 24** Créer un organisme opérationnel chargé, dans le cadre des orientations définies par l'instance de pilotage politique, de coordonner les travaux des différents chantiers, représenter la place dans les instances techniques européennes et internationales, animer un réseau d'experts (auditeurs, économistes, scientifiques...). Cette instance disposerait d'un budget propre de l'ordre de 6 à 8 M € alimenté par la Place et par les pouvoirs publics, à l'instar de l'organisme créé par la place financière de Londres. L'instance, rattachée à Paris-Europlace, devrait travailler en synergie avec les organismes existant de la place de Paris, notamment l'ADEME, l'ACE, et avec ceux de Paris Europlace - l'Institut Louis Bachelier, Finance for Tomorrow et l'Observatoire de la finance durable - ce qui sera un atout essentiel d'efficacité. Cet organisme devrait avoir un conseil d'administration comprenant des personnalités qualifiées de l'industrie, du système financier ainsi que des représentants du ministère des Finances (direction générale du Trésor, direction générale des Entreprises) et de l'Environnement (direction générale de l'Energie). Le conseil d'administration serait présidé par un dirigeant reconnu.