



Demain la finance durable

**Comment accélérer la mutation du secteur financier
vers une plus grande responsabilité sociale et environnementale ?**

Guillaume Duval et Philippe Musso

2019-04

NOR : CESL110004X

mercredi 23 janvier 2019

JOURNAL OFFICIEL DE LA REPUBLIQUE FRANCAISE

Mandature 2015-2020 – Séance du mercredi 23 janvier 2019

DEMAIN, LA FINANCE DURABLE : COMMENT ACCÉLÉRER LA MUTATION DU SECTEUR FINANCIER VERS PLUS DE RESPONSABILITÉ SOCIALE ET ENVIRONNEMENTALE

Avis du Conseil économique, social et environnemental

présenté par

Guillaume DUVAL et Philippe MUSSOT

Au nom de la Section de l'économie et des finances

Question dont le Conseil économique, social et environnemental a été saisi par décision de son bureau en date du 12 juin 2018 en application de l'article 3 de l'ordonnance no 58-1360 du 29 décembre 1958 modifiée portant loi organique relative au Conseil économique, social et environnemental. Le bureau a confié à la section de l'économie et des finances la préparation d'un avis intitulé : *Demain la finance durable, Comment accélérer la mutation du secteur financier vers une plus grande responsabilité sociale et environnementale ?* La section de l'économie et des finances, présidée par Mme Hélène Fauvel, a désigné MM. Guillaume Duval et Philippe Mussot comme rapporteurs.

AVIS	6
<i>Chapitre 1 Mieux définir la finance durable</i>	<i>10</i>
I - CIRCONSCRIRE LE PÉRIMÈTRE DE L'AVIS	10
II - LE RÔLE DES CRITÈRES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE GOUVERNANCE	11
III - LES TROIS VOILETS DE LA FINANCE DURABLE	12
<i>Chapitre 2 Des outils à améliorer</i>	<i>14</i>
I - DES STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT DIVERSES ET PEU LISIBLES	14
II - LA DÉLICATE QUESTION DE LA DÉFINITION DES ACTIFS DURABLES	17
III - LA NOTATION EXTRA-FINANCIÈRE TOUJOURS À LA RECHERCHE D'UN MODÈLE	18
IV - LABELLISATION DES ACTIFS DURABLES : UNE TRANSPARENCE À AMÉLIORER	20
V - LES INDICES : DE GROS ENJEUX MAIS PEU DE TRANSPARENCE	21
<i>Chapitre 3 Un cadre qui évolue</i>	<i>23</i>
I - DES IMPULSIONS PUBLIQUES FORTES EN FRANCE	23
II - L'EUROPE SE MOBILISE ENFIN SUR LA FINANCE DURABLE	27
III - UNE RÉGULATION MONDIALE BALBUTIANTE	28
IV - UN IMPACT PARFOIS NÉGATIF DE LA RÉGULATION FINANCIÈRE ET DES NORMES PRUDENTIELLES ET COMPTABLES	30
<i>Chapitre 4 Une dynamique des acteurs et actrices incontestable mais encore insuffisante</i>	<i>32</i>
I - ÉPARGNANTS ET ÉPARGNANTES : UN ESSOR BRIDÉ PAR UNE FAIBLE VISIBILITÉ	32
II - LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS SONT PLUTÔT AUX AVANT-POSTES	33
III - LES BANQUES INVESTISSENT DANS LA FINANCE DURABLE	34
IV - LES ASSURANCES MOBILISÉES SURTOUT SUR L'IMPACT CLIMATIQUE	36
V - LES SOCIÉTÉS DE GESTION S'IMPLIQUENT DE PLUS EN PLUS DANS LA FINANCE DURABLE	37
<i>Chapitre 5 La finance durable se développe mais reste encore à des niveaux modestes</i>	<i>38</i>
I - L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE EST EN CROISSANCE	38
II - LES OBLIGATIONS VERTES SE SONT DÉVELOPPÉES DEPUIS L'ACCORD DE PARIS	41

Sommaire

III - EN FRANCE, L'ÉPARGNE SALARIALE TIRE LA FINANCE SOLIDAIRE42

Chapitre 6 Comment accélérer la mutation du secteur financier ? 45

DÉCLARATIONS/ SCRUTIN 53

ANNEXES 75

N°1 Composition de la Section de l'économie et des finances..... 76

N°2 Liste des auditionnés et des personnes rencontrées en entretien..... 78

N°3 GLOSSAIRE..... 81

N°4 Table des sigles 85

Avis

Présenté au nom de la Section de l'économie et des finances

L'ensemble du projet d'avis a été adopté au scrutin public
par 107 voix contre 16 et 40 abstentions

DEMAIN, LA FINANCE DURABLE : COMMENT ACCÉLÉRER LA MUTATION DU SECTEUR FINANCIER VERS PLUS DE RESPONSABILITÉ SOCIALE ET ENVIRONNEMENTALE

Guillaume DUVAL et Philippe MUSSOT

En octobre dernier, le GIEC a rappelé combien l'urgence était grande de réorienter les flux financiers vers la transition énergétique pour pouvoir limiter le réchauffement climatique à 1,5°C. Sinon les dommages causés par les activités humaines à notre environnement risquent d'entraîner des conséquences difficilement réversibles. En 2013, l'effondrement du Rana Plaza au Bangladesh avait montré que la plupart des grandes marques du textile faisaient travailler des milliers de personnes dans des ateliers insalubres. Tandis que les inégalités restent fortes entre pays à l'échelle mondiale et tendent même à se creuser en leur sein. Le court-termisme de nombreux acteurs financiers joue un rôle majeur dans ces dysfonctionnements.

Pour le CESE ces problématiques sont étroitement imbriquées : nous ne pourrions espérer faire face à la crise écologique que si nous sommes capables parallèlement de limiter les inégalités. Afin de surmonter cette crise sociale et environnementale, il faut en particulier accélérer la transformation du secteur financier vers une finance centrée sur la construction d'un futur soutenable. Les Français, dont l'épargne est abondante, manifestent de plus en plus leur volonté de voir celle-ci utilisée à bon escient par les banques, les assurances ou les gestionnaires de fonds qui la placent pour leur compte. Tout en restant très attachés à la solidité de leur épargne, ils sont de plus en plus nombreux à souhaiter s'assurer du caractère socialement et environnementalement soutenable des activités qu'ils financent.

Ce mouvement est certes déjà engagé à travers des approches d'investissement socialement responsable, de finance solidaire ou encore de finance verte. Ces activités constituent néanmoins, aujourd'hui encore, une part limitée de celles du secteur et la réalité des engagements qu'elles traduisent peut parfois être questionnée. Elles mettent en œuvre des stratégies qui ne sont pas toujours lisibles pour le public. Les outils - labels, notations, rapports, taxonomie - mobilisés n'ont pas encore toujours la qualité et la fiabilité nécessaires pour donner confiance aux épargnants et aux acteurs financiers. Par ailleurs, si on observe des progrès sensibles ces dernières années du côté de la finance verte, la prise en compte des problématiques sociales, sociétales et de gouvernance semble nettement moins avancée.

Compte tenu des urgences sociales et environnementales auxquelles nous sommes confrontés, il faut donc impérativement fiabiliser ces outils pour pouvoir accélérer ce mouvement et généraliser ces approches. Le CESE s'est efforcé de déterminer les leviers à actionner dans ce but tant au niveau français qu'euro-péen.

Synthèse de l'avis

Les préconisations

AXE 1 : Adapter le cadre réglementaire en France et en Europe

Mettre en place une taxonomie environnementale ET sociale

Mettre au point une classification des investissements durables sur un plan environnemental et l'étendre dès maintenant aux dimensions sociales et de gouvernance.

Renforcer la notation extra-financière

Définir au niveau européen des obligations de transparence auxquelles seront tenues les agences de notation extra-financière et les modalités de certification de leurs procédures de notation. Rendre obligatoire une notation extra-financière des entreprises du secteur financier.

Créer un socle européen pour les labels ISR

Définir au niveau européen un socle minimal de pratiques dont tous les labels se réclamant de l'ISR seraient tenus de garantir le respect.

Coordonner et promouvoir les labels publics français

Créer une agence nationale en charge de la gestion des labels publics ISR. Elle assurerait la coordination entre les labels existants, la création éventuelle de labels thématiques supplémentaires, leur évolution ainsi que leur promotion auprès du public

Initier des évolutions réglementaires

Étudier une adaptation des règles prudentielles afin de ne pas faire obstacle à la contribution attendue à la transition écologique des investissements de long terme intégrant les critères ESG. Évaluer l'impact des normes comptables internationales sur le développement de la finance durable.

Étendre et renforcer le reporting des acteurs et actrices financiers

Décliner au niveau européen le reporting prévu par l'article 173 de la LTECV. Élargir son champ d'application à l'ensemble des acteurs du secteur financier et renforcer son effectivité.

AXE 2 : orienter l'épargne vers des investissements ISR de long terme

Mieux flécher l'épargne

Rendre obligatoire une notation ESG de l'ensemble des fonds présents dans les produits d'assurance vie, plans et livrets d'épargne soutenus par les pouvoirs publics. Proposer systématiquement à l'épargnant et à l'épargnante une souscription à des supports d'investissement ayant fait l'objet d'une notation ESG dès maintenant puis ensuite d'une labellisation ISR. Réformer le Livret de développement durable et solidaire afin que les sommes déposées sur ces livrets soient obligatoirement placées dans des fonds labellisés ISR. Majorer le taux de rémunération du LDD ainsi réformé par rapport à celui du Livret A.

Différencier les avantages fiscaux accordés à l'épargne

Étudier un système graduant les avantages fiscaux accordés à l'épargne des ménages en fonction du caractère labellisé ou non des différents types de produits.

Renforcer le rôle moteur des gestionnaires de fonds publics et paritaires

Inviter les partenaires sociaux qui gèrent les régimes obligatoires (essentiellement la retraite complémentaire ou supplémentaire) à établir un plan pour investir, dans les 5 ans, 100% de leurs fonds de réserve en fonds labellisés ISR pour toutes les classes d'actifs couverts par des labels publics.

Soutenir le financement de projets territoriaux et de PME

Proposer des moyens afin que les ETI, les PME non cotées et les projets territoriaux de taille limitée puissent accéder aux financements par des fonds labellisés ISR. Cela pourrait prendre notamment la forme d'un soutien public en matière d'ingénierie pour la syndication de projets territoriaux et de PME.

Axe 3 : renforcer la prise en compte des parties prenantes de la finance durable

Renforcer le rôle des acteurs et actrices de la finance durable dans les entreprises

Inciter les sociétés à accorder aux fonds d'investissement de long terme labellisés ISR des actions de préférence et à leur faciliter l'accès, par la baisse des seuils requis, au dépôt de résolutions en AG sur les seuls thèmes liés directement à la dimension sociale et environnementale de l'activité de l'entreprise.

Associer les institutions représentatives du personnel

Engager les institutions financières à consulter les CSEC sur la politique ESG. Leur avis serait ensuite publié en annexe des rapports annuels.

Responsabiliser les institutions financières

Engager les institutions financières à mettre en place un comité spécifique auprès de leur Conseil d'administration chargé d'évaluer les risques environnementaux, sociaux ou de gouvernance. Établir un plan d'action de nature à en limiter l'impact et le soumettre annuellement au Conseil d'administration et en CSEC. S'engager à ce que la rémunération variable des dirigeants et des dirigeantes des entreprises financières soit, pour une part identifiée par le Conseil d'administration et corrélée à l'évolution de la prise en compte de critères ESG.

Chapitre 1

Mieux définir la finance durable

I - CIRCONSCRIRE LE PÉRIMÈTRE DE L'AVIS

La notion de finance durable peut revêtir des significations différentes. Sa définition elle-même constitue donc un enjeu de débats essentiel au sein de nos sociétés.

Il ne sera toutefois pas question ici de l'ensemble des difficultés que peut susciter le fonctionnement du secteur financier. Celui-ci peut tout d'abord faire courir de nombreux risques à nos économies en termes d'instabilité du fait des mouvements spéculatifs qui se développent régulièrement en son sein, à la hausse comme à la baisse. Des régulations ont été mises en place de longue date pour s'efforcer de limiter ces risques mais la crise de 2008 avait démontré leurs insuffisances et beaucoup de mesures nouvelles ont été prises depuis. Cet avis n'a pas pour objet de faire le point sur l'efficacité de ces mesures. Celles-ci ne seront abordées que lorsqu'elles interfèrent avec la capacité du secteur à financer des projets de long terme, socialement et environnementalement soutenables. Une telle contradiction peut exister en effet : plusieurs acteurs et actrices l'ont souligné lors des auditions que le CESE a menées.

Dans un contexte de libéralisation des flux financiers à l'échelle mondiale, le développement de la finance s'est accompagné également d'une croissance spectaculaire des paradis fiscaux et réglementaires qui ont privé de nombreux pays d'une part significative des recettes fiscales qu'ils étaient en droit d'attendre de l'activité économique effectuée sur leur territoire. Ces questions ont fait l'objet d'un avis récent du CESE¹. On ne reviendra donc pas ici sur les moyens de limiter la fraude et l'évasion fiscales mais seulement sur la place que doit occuper cette question dans la définition des investissements socialement responsables.

Enfin, du fait du rôle central que joue désormais la finance dans la vie de chacun et chacune, se posent aussi beaucoup de questions liées aux relations des institutions financières avec leurs clients et clientes en matière de coût des services, de qualité de l'information donnée ou encore d'accès à ces services, notamment pour les personnes pauvres ou les PME en difficulté². Ces sujets ne seront pas non plus abordés en tant que tels dans cet avis. Ils ne le seront que sous l'angle de l'information donnée aux épargnants et épargnantes concernant la disponibilité de supports d'investissement solidaire ou socialement responsable, ainsi que sous l'angle du rôle que pourrait et devrait jouer le développement d'une finance plus durable dans le financement des PME et des territoires.

1 « Les mécanismes d'évitement fiscal, leurs impacts sur le consentement à l'impôt et la cohésion sociale », avis présenté par Antoine Dulin pour le compte de la section de l'économie et des finances du Cese, décembre 2016.

2 Les "PME/TPE et le financement de leur développement pour l'emploi et l'efficacité", mars 2017, présenté par Frédéric Boccard au nom de la section de l'économie et des finances.

Dans le cadre de cet avis, le CESE s'est concentré sur la nature des investissements réalisés par l'ensemble des acteurs et actrices financiers - banques, assurances, investisseurs et investisseuses institutionnels, fonds d'investissement - à partir de l'épargne qu'ils/elles collectent ou des fonds qu'ils/elles gèrent. Malgré les mesures prises par beaucoup d'acteurs et actrices, le secteur financier peut en effet être amené à financer directement ou indirectement des activités qui contreviennent aux droits fondamentaux des êtres humains tels que définis par les Nations unies, aux droits sociaux fondamentaux établis par l'Organisation internationale du travail ou encore qui s'avèrent nuisibles à l'environnement, notamment en favorisant le changement climatique ou en menaçant la biodiversité. C'est ce qu'il faut désormais éviter d'urgence pour l'ensemble des activités du secteur et pas seulement pour quelques activités de niche.

II - LE RÔLE DES CRITÈRES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE GOUVERNANCE

L'une des caractéristiques les plus communément admises de la finance durable est de se placer d'emblée sur un temps long en dépassant les seuls critères de rentabilité à court terme. Pour Novethic, filiale de la Caisse des Dépôts et Consignations, un site d'information spécialisé de référence sur ces questions, **la finance durable désigne l'ensemble des activités financières qui prennent en compte à un degré ou un autre des considérations environnementales, sociales et de gouvernance (ce qu'on appelle les critères ESG) dans leurs décisions d'investissement.**

La notion de critères ESG fait référence aux trois piliers suivants :

- les enjeux **environnementaux**. C'est-à-dire les impacts des activités soutenues par le secteur financier sur l'ensemble des équilibres environnementaux et en particulier sur le changement climatique et la perte de biodiversité ;
- les enjeux **sociaux** et **sociétaux**. Ils se rapportent à de nombreux domaines comme les conditions de travail, la liberté syndicale, l'égalité femmes-hommes et les autres formes de discrimination, l'organisation des achats et de la sous-traitance et la vigilance au sujet des normes sociales et environnementales qui y sont mises en œuvre, l'impact sur les territoires et les relations avec les collectivités territoriales, etc. ;
- les enjeux de **gouvernance**. Ils concernent à la fois les modes de rémunération des dirigeants et dirigeantes, la parité dans les instances de direction et leur diversité, l'éthique des affaires, la présence des entreprises dans les paradis fiscaux, la prise en compte des différentes parties prenantes, l'indépendance du Conseil d'administration, la protection du droit des actionnaires minoritaires, etc.

La nature précise des exigences correspondantes et leur degré ainsi que celle des comportements considérés comme des « bonnes pratiques » dans ces différents domaines, sont un enjeu essentiel du débat autour de la finance durable. Il existe notamment sur ces sujets des approches souvent différentes entre l'Europe

continentale et le monde anglo-saxon, en particulier sur la prise en compte de questions sociales comme la liberté syndicale ou le droit à la négociation collective. Or, le monde anglo-saxon joue un rôle prédominant actuellement dans l'établissement des normes qui régissent le secteur financier. Plusieurs des intervenants et intervenantes auditionnés par le CESE ont souligné ce point et rappelé l'importance pour l'Union européenne de parvenir à peser collectivement sur la définition même de la notion de finance durable à l'échelle mondiale³.

III - LES TROIS VOILETS DE LA FINANCE DURABLE

Au sein de cette finance durable émergente, on distingue aujourd'hui **la finance verte, l'investissement socialement responsable (ISR) et la finance solidaire**.

La Finance verte rassemble les opérations financières destinées à favoriser surtout la transition énergétique et à lutter contre le réchauffement climatique. Les autres objectifs environnementaux, comme par exemple le frein à l'artificialisation des terres et la préservation de la biodiversité, occupent pour l'instant une place secondaire sur ce plan. Parmi les outils les plus utilisés par la finance verte, on trouve notamment les Green bonds (obligations vertes), des titres de dette émis sur les marchés financiers et destinés à financer spécifiquement la transition énergétique.

Pour l'Association française de gestion financière (AFG) et le Fonds d'investissement responsable (FIR), un « **investissement socialement responsable (ISR)** est un placement qui vise à concilier performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable quel que soit leur secteur d'activité. »

Le périmètre de l'ISR est donc plus exigeant que celui de la finance verte car il tient compte également de critères sociaux et de gouvernance (les fameux critères ESG). Il est également plus large car il intègre le financement d'investissements procurant des bénéfices sociaux et sociétaux tels que ceux visés par les Objectifs de développement durable (ODD) de l'ONU dans le cadre de l'agenda 2030 (réduction des inégalités et de la pauvreté, égalité entre les femmes et les hommes, etc.). Du fait des contraintes supplémentaires que l'ISR implique pour les émetteurs et émettrices, il semble cependant souvent inadapté au financement des PME ou des petits projets territoriaux.

« Tenir compte » de critères ESG n'implique toutefois que de rechercher les informations correspondantes sur les émetteurs/émettrices ou les entités finales sous-jacentes. Parmi les fonds ISR, Novethic distingue de plus les fonds d'« ISR de

³ Auditions de Dhafer Saïdane (le 5 septembre 2018), Gilles Moec, (le 5 septembre 2018) et de Fouad Benseddik (le 3 octobre 2018) devant la section de l'économie et des finances du Cese.

conviction » qui regroupent les portefeuilles les plus sélectifs en fonction de l'évaluation selon des critères ESG des émetteurs/émettrices et de leurs activités. Il s'agit notamment de fonds à approches thématiques environnementales ou sociales et de fonds dits « *Best-in-Universe* », qui ne retiennent que les entreprises les mieux notées selon les critères ESG.

La **Finance solidaire**, dite parfois aussi « finance à impact », vise selon Frédéric Tiberghien, président de l'association Finansol⁴, à relier « les épargnants qui cherchent à donner du sens à leur argent à des entreprises et associations à forte utilité sociale et environnementale, qu'ils financeront via la souscription de produits d'épargne solidaire ». Ce type de finance consiste à investir dans des projets (lutte contre l'exclusion, prise en charge des personnes âgées et des personnes handicapées, projets liés aux énergies renouvelables et aux circuits courts, commerce équitable, etc.), le plus souvent dans des structures du secteur dit de l'économie sociale et solidaire (ESS). Contrairement à l'ISR, l'épargnant ou épargnante ne cherche pas nécessairement dans ce cas à conjuguer rendement financier et utilité sociale.

De ce fait, la Finance solidaire est mieux adaptée que l'ISR au financement des PME ou des projets territoriaux mais ses faibles exigences en termes de rendement financier limitent son expansion. Parmi les outils mis en œuvre par la finance solidaire, le microcrédit permet notamment de lutter contre la précarité de personnes en difficulté en finançant des projets généralement refusés par le système bancaire traditionnel.

4 Audition du 13 juin 2018 devant la section de l'économie et des finances du Cese.

Chapitre 2

Des outils à améliorer

I - DES STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT DIVERSES ET PEU LISIBLES

Préfon⁵ et Novethic distinguent les principales approches suivantes pour caractériser les stratégies d'investissement dans le cadre de la finance durable :

- **les stratégies de sélection**, qui consistent à ne retenir que les meilleurs émetteurs et les meilleures émettrices au sein de leur secteur d'activité (approche **Best-in-class**) ou retenir ceux et celles qui, indépendamment de leur secteur d'activité, présentent les meilleures notations (« **Best-in-universe** ») ;
- **les stratégies d'exclusion**, sectorielle ou normative, visant à exclure des portefeuilles certaines activités jugées par nature néfastes (armement, alcool, tabac, jeux, charbon, etc.), ou des entreprises ou pays ne respectant pas certaines normes ou conventions internationales (droits de l'homme, convention de l'OIT, etc.) ;
- **l'investissement thématique** consistant à ne choisir que des entreprises engagées dans certains domaines particuliers ;
- **l'engagement actionnarial**, visant à utiliser les droits des actionnaires pour faire en sorte que les entreprises s'engagent en matière sociale, environnementale et de gouvernance via le dialogue direct, l'exercice des droits de vote en assemblée générale et le cas échéant, le dépôt de résolutions ;
- **l'investissement à impact** (« *impact investing* »), qui rejoint en France le concept de « finance solidaire », consiste à investir dans des entreprises dont l'activité a un impact social et environnemental important : insertion par l'activité, agriculture biologique, lutte contre le mal-logement, etc. ;
- **l'intégration des critères ESG** qui consiste à prendre en compte dans les décisions d'investissement, des critères environnementaux, sociaux ou de gouvernance (ESG) en intégrant analyses financière et extra-financière dans les modèles de valorisation des entreprises (objectif de cours, profil de risque, recommandation d'achat, etc.).

Selon les données d'une enquête d'Eurosif qui regroupe les acteurs et actrices de l'investissement socialement responsable en Europe, sur les pratiques des

⁵ Audition de Christian Carrega, Directeur général de Prefon et Président de la commission grand public du FIR, le 5 septembre 2018, devant la section de l'économie et des finances du Cese

investisseurs et investisseuses français et européens⁶, les stratégies fondées sur l'exclusion restent les plus courantes : elles représentent les deux tiers du total des encours ISR en Europe et les trois quarts en France.

Le recours à certaines exclusions (charbon, schistes bitumineux, tabac, alcool) est d'après nos interlocuteurs et interlocutrices, de plus en plus fréquent. Pierre Ducret⁷ note que « *les engagements des acteurs qui consistent à arrêter d'investir dans les énergies fossiles se multiplient* ». Michel Auzet⁸ a rappelé à ce sujet que le Crédit Agricole a été l'une des premières banques à exclure de ses activités tant le financement de projets pétroliers offshore en Arctique que les projets de sable bitumineux à ciel ouvert. D'après Eurosif, en Europe comme en France, environ 10 % seulement des investisseurs et investisseuses déclarent intégrer des critères ESG à leur analyse financière et aux prises de décision. Marie-Pierre Peillon, Présidente du comité investissement responsable à l'Association française de gestion financière (AFG)⁹, souligne toutefois le volontarisme des sociétés de gestion dans la mise en place des dispositions réglementaires incitatives dès 2010 avec la loi Grenelle 2¹⁰, puis en 2015 avec l'article 173 de la Loi sur la Transition Énergétique pour la Croissance Verte LTECV¹¹. Elle rappelle cependant que « *ces textes ont imposé une obligation de transparence mais pas de prise en compte systématique des critères ESG* ».

6 « European SRI study 2016 » - Eurosif.

7 Audition de Pierre Ducret, Contrôleur général, conseiller Climat du Groupe CDC et président de l'Institut de l'Économie pour le Climat (I4CE), devant la section de l'économie et des finances du Cese le 20 juin 2018. Auteur avec Cécilia Berthaud du rapport au ministre d'Etat, ministre de la transition écologique et solidaire et au ministre de l'économie et des finances « Pour une stratégie française de la finance verte » en décembre 2007.

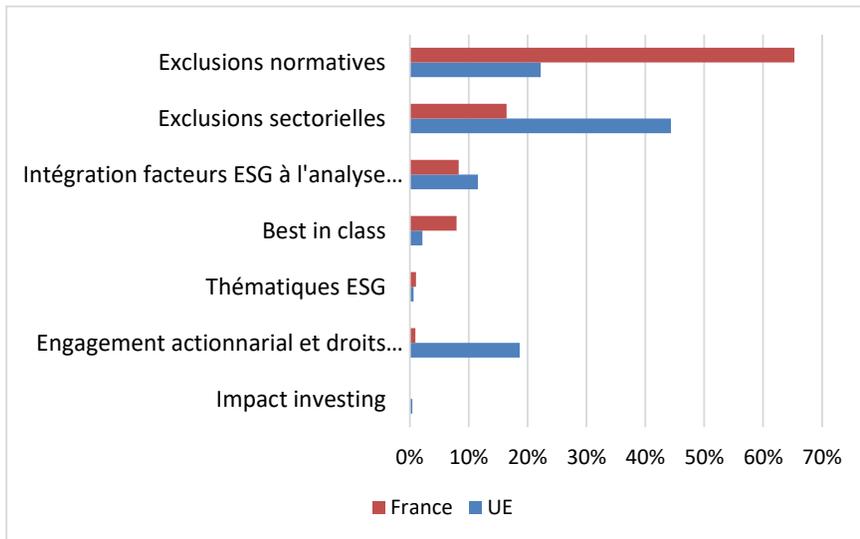
8 Audition de Michel Auzet, responsable environnement du Crédit agricole SA du 11 juillet 2018 devant la section de l'économie et des finances du Cese

9 Audition du 19 septembre 2018 devant la section de l'économie et des finances du Cese.

10 Depuis le 12 juillet 2010, la loi Grenelle 2, en son article 224, a introduit pour la première fois l'obligation pour les sociétés de gestion de mettre à la disposition des souscripteurs et souscriptrices des fonds une information sur les modalités de prise en compte des critères ESG dans la politique d'investissement.

11 Le 17 août 2015, l'article 173 de la Loi sur la Transition Énergétique pour la Croissance Verte a invité les sociétés de gestion de portefeuille et les investisseurs institutionnels à expliquer comment ils prennent en compte les objectifs environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance (ESG) dans leurs politiques d'investissement. De fait, la loi sur la Transition Énergétique est allée plus loin en élargissant le périmètre aux investisseurs institutionnels et en mettant un accent particulier sur la lutte contre le réchauffement climatique.

Graphique 1 : Nature des stratégies ISR des investisseurs en 2015 en France et en Europe (en %)



Source : Eurosif

Eurosif relève également que la pratique de l'engagement actionnarial et de l'exercice des droits de vote est plus importante au Royaume-Uni et aux Pays-Bas, qui ont une longue tradition d'actionnariat actif, qu'en France. Jean-Louis Beffa¹² regrette ainsi que le projet de loi PACTE (voir page 25) n'ait pas retenu les points les plus intéressants du rapport Sénard/Notat sur ce plan, alors que c'était l'occasion de passer d'un régime de primauté actionnariale à un régime d'ayant-droits. Alexis Masse, président du Forum pour l'investissement responsable (FIR)¹³, suggère notamment de favoriser davantage un actionnariat actif et de long-terme (récompenser la fidélité de l'actionnaire¹⁴ via des « *loyalty shares* », actions de fidélité, dividendes majorés pour les actionnaires fidèles).

L'engagement thématique qui reste encore une pratique marginale, est en revanche en forte croissance en Europe, plus particulièrement en France. Enfin, « *l'impact investing* » ou la finance solidaire occupe une place modeste dans les stratégies des investisseurs et investisseuses (moins de 0,5 % en Europe comme en France) mais est aussi en fort développement.

¹² Audition du 4 juillet 2018 devant la section de l'économie et des finances du Cese.

¹³ Audition du 30 mai 2018 devant la section de l'économie et des finances du Cese.

¹⁴ Précité

II - LA DÉLICATE QUESTION DE LA DÉFINITION DES ACTIFS DURABLES

Le développement de la finance durable exige une classification des actifs, c'est-à-dire un langage commun permettant de déterminer si un investissement donné correspond ou non à un investissement durable. L'Union européenne range cette classification sous le vocable de "taxonomie". Celle-ci demande d'établir aussi un référentiel de mesures, un standard d'information permettant d'avoir une lecture commune et une identification des moyens mis en œuvre et de leurs effets.

Les travaux réalisés pour l'instant dans ce domaine ne concernent que les actifs verts mais pas les investissements conformes à des critères sociaux et de gouvernance. Comme le rappelle Pierre Ducret¹⁵, le développement des obligations vertes s'est accompagné d'un foisonnement d'initiatives en matière de classification (Banque européenne d'investissement, « *Climate Bonds Initiative, Chinese catalog* », etc.), sans pour autant qu'un standard ne s'impose véritablement jusqu'ici. Or, l'établissement d'une taxonomie des actifs est l'une des principales conditions du développement de la finance verte, qui souffre actuellement de l'incertitude encore trop grande sur le caractère effectivement « vert » de ces investissements.

Suite aux recommandations du groupe d'experts de haut niveau sur la finance durable (HLEG) mis en place par la Commission européenne, celle-ci a publié un plan d'action¹⁶ en mars 2018. Il consiste notamment à créer une taxonomie européenne des actifs verts. Cette classification pouvant servir de référence ensuite pour établir de nouveaux standards européens en matière de labellisation, par exemple pour les "green bonds" ou le "green supporting factor". L'objectif est d'adopter le premier acte délégué définissant ces critères techniques dans le domaine du changement climatique d'ici à fin 2019.

Le Comité économique et social européen¹⁷ (CES Européen) a adopté le 17 octobre dernier, un avis jugeant « indispensable d'établir un système de classification unifié (taxonomie) de l'UE, afin de retenir les projets durables (et d'écarter ceux qui ne le sont pas) et de recenser les domaines dans lesquels les investissements peuvent avoir la plus forte incidence. Le Parlement européen soutient cette approche et propose également la mise en place d'un « label vert » pour les produits financiers. Ce label devrait alors être accordé aux investissements qui répondent à la taxonomie de l'UE et aux normes les plus exigeantes en matière de durabilité, dans l'optique d'un fléchage vertueux de ces investissements.

S'entendre sur le périmètre exact des actifs verts est loin cependant d'être une question triviale. Un surcroît d'exigences pourrait avoir un effet contre-productif en réduisant le nombre potentiel de projets à financer. Au contraire, une définition trop souple serait de nature à la fois à favoriser le « *greenwashing* » et saper la confiance

15 Précité.

16 Précité.

17 Le CES européen est l'assemblée consultative des partenaires économiques et sociaux européens. Il a été créé pour permettre à tous les acteurs et actrices économiques de se faire entendre de la Commission, du Conseil et du Parlement, et de participer ainsi au processus décisionnel de l'Union européenne.

tant des investisseurs et investisseuses que du public. En outre, la transparence du processus d'élaboration de la taxonomie est primordiale : on ignore à ce stade si et dans quelle mesure les travaux correspondants feront l'objet d'une communication en direction de la société civile. Or, seule une transparence poussée est de nature à conforter l'acceptabilité du dispositif. Enfin, l'absence des critères sociaux et de gouvernance dans cette première phase de la définition d'une taxonomie est problématique.

III - LA NOTATION EXTRA-FINANCIÈRE TOUJOURS À LA RECHERCHE D'UN MODÈLE

Au cœur de la mécanique de l'investissement socialement responsable se pose la question de la notation des émetteurs et émettrices selon des critères ESG, tant sur le marché obligataire que sur le marché des actions. Les dimensions extra-financières, indispensables à apprécier pour juger du comportement d'une firme ou d'un État, sont cependant par nature plus qualitatives et beaucoup plus difficiles à quantifier que lorsqu'il s'agit de leurs résultats financiers. La notation ESG pose donc tout d'abord des défis techniques et conceptuels majeurs.

Ces notations se basent sur des documents publics (bilan social, liasses fiscales, etc.), des entretiens avec les différentes parties prenantes, des contacts avec les entreprises ou des remontées de presse. Elles impliquent de passer en revue un grand nombre de domaines : gestion des risques et opportunités ESG, transition énergétique, gestion des controverses, contributions aux objectifs de développement durable (ODD), empreinte carbone, etc. Comme le souligne Novethic, certains notateurs et notatrices ont tenté d'intégrer l'empreinte carbone dans leurs outils de reporting ainsi que le « *scoring* » des entreprises sur les différents objectifs de développement durable (ODD) de l'ONU.

La notation extra-financière présente des limites qui tiennent au manque d'homogénéité dans les méthodologies des notateurs et notatrices, à une prise en compte inégale de la dimension climatique dans l'évaluation de certains produits comme les obligations vertes, ainsi qu'à la fragilité de certaines données d'origine souvent déclaratives. Pierre Ducret¹⁸ constate ainsi que « *la prise en compte du climat reste à être systématisée* » et que cela passe par une formation généralisée, déclinée par métiers, des professionnels de la finance ».

À ces difficultés en termes de contenu s'ajoute un problème de modèle économique : la notation financière est tellement indispensable aux émetteurs et émettrices qu'ils/elles acceptent de payer les agences pour être notés. Jusqu'à maintenant, la notation ESG n'a jamais réussi à se développer sur ce modèle et ce sont au contraire les investisseurs et investisseuses qui veulent disposer d'une note ESG des émetteurs et émettrices qui financent les agences de notation.

18 Précité.

De ce fait, cette branche d'activité est restée jusqu'à maintenant faible et fragile. En Europe, un seul acteur a réussi à y survivre en acquérant une certaine taille même si elle reste sans commune mesure avec celle des agences de notation financière traditionnelles : il s'agit de l'agence Vigeo Eiris, créée en 2002 par Nicole Notat, ancienne secrétaire générale de la CFDT.

Avec la croissance des approches intégrées associant notations financière et extra-financière, les agences de notation traditionnelles (essentiellement anglo-saxonnes) s'intéressent toutes de très près à ce marché émergent. Fouad Benseddik de Vigeo-Eiris estime cependant difficile d'intégrer totalement les notations financière et extra-financière et de permettre aux mêmes agences d'apprécier à la fois les risques de solvabilité et de durabilité. En revanche, il suggère notamment de rendre obligatoire l'évaluation indépendante des risques de durabilité à la charge de l'émetteur et l'émettrice en améliorant la transparence des agences de notation sur les référentiels et les métriques utilisés.

L'avenir appartiendra-t-il à des agences de notation intégrées capables de noter les émetteurs et les émettrices à la fois sur les dimensions financières classiques et sur les dimensions ESG ou à des agences axées sur les seuls critères ESG ? Compte tenu des spécificités de la notation extra-financière, la seconde option présente, comme l'ont indiqué Novethic et le Forum pour l'investissement responsable, plus de garantie de qualité pour ce type de notation. Mais il n'est pas sûr que ce soit celle qui sera retenue. L'enjeu est non négligeable pour la finance européenne, largement dominée sur le terrain de la notation financière par le modèle anglo-saxon.

Le plan d'action pour le développement durable de l'Union européenne publié en mars 2018 rappelle la nécessité d'intégrer des facteurs ESG dans toutes les activités de notation financière. Il inclut également des recommandations spécifiques sur l'activité des agences de notation extra-financière, visant à « *assurer la promotion de leurs activités et élaborer des lignes directrices ou, de manière plus stricte, un ensemble d'exigences minimales pour les organisations fournissant des évaluations de données ESG, en accordant une attention particulière à la question de l'indépendance* ». La Commission européenne veut développer la notation extra-financière en « *vérifiant et évaluant la mesure dans laquelle les notations de durabilité sont prises en compte dans les décisions d'investissement à long terme* ».

Un classement réalisé par l'agence de notation extra-financière ISS-Oekom fondée sur l'analyse de 3 900 grandes entreprises, montre que les entreprises françaises (avec les firmes anglaises et allemandes), figurent parmi les plus performantes en matière de notation selon les critères ESG (notamment Schneider Electric Peugeot, L'Oréal, Valeo ou CNP Assurance)¹⁹.

Les travaux de Vigeo-Eiris sur la base de 4 000 entreprises cotées dans le monde indiquent que le pourcentage des informations disponibles nécessaires à une notation ESG, s'élève à 67 % en moyenne mondiale, contre 73 % en Europe et 83 % en France. En raison d'une qualité inégale de ces informations, les scores moyens globaux (établis sur une fourchette de 0 à 100 points) sont cependant assez faibles

¹⁹ <https://www.novethic.fr/actualite/entreprise-responsable/isr-rse/performance-extra-financiere-schnieder-electric-peugeot-et-sanofi-parmi-les-societes-mondiales-les-plus-en-pointe-selon-iss-oekom-145934.html>

aux niveaux mondial (38), et européen (43). Ils sont meilleurs en France (54, en hausse de 11 points par rapport à 2011), mais les sujets relatifs à l'évitement fiscal et à la rémunération des dirigeants et dirigeantes y obtiennent les notes les plus basses.

IV - LABELLISATION DES ACTIFS DURABLES : UNE TRANSPARENCE À AMÉLIORER

Frédéric Tiberghien, président de l'association Finansol, a rappelé devant le CESE l'importance des labels pour faciliter le choix des épargnants et des épargnantes et leur garantir qu'ils/elles contribuent réellement au financement d'activités génératrices de plus-values sociales et environnementales. Le **label Finansol**, créé en 1997 et qui fait référence dans le domaine de la finance solidaire, est ainsi attribué actuellement à plus de 150 produits financiers²⁰.

Pour Pierre-Yves Chanu²¹, représentant de la CGT au Comité intersyndical de l'épargne salariale (CIES), il est essentiel également que les labels garantissent la transparence et la qualité des produits financiers durables. Le CIES labellise ainsi actuellement 14 gammes de fonds destinés à l'épargne salariale²². Sur les 4,2 millions de salariés et salariées qui ont alimenté des fonds d'épargne salariale en 2017, plus de 2 millions l'ont fait dans des fonds labellisés par le CIES.

À côté de ces labels privés, il existe actuellement deux labels publics en France. Lancé en 2009, le **label TEEC** sur la transition énergétique et écologique pour le climat, est porté par le Ministère de la transition écologique et solidaire. Il est basé sur une taxonomie qui exclut le nucléaire, les énergies fossiles et certaines entreprises controversées. La Banque Postale, BNP Paribas et AG2R La Mondiale ont notamment contribué au développement de ce dispositif. Selon Elise Calais, sous-directrice de la responsabilité environnementale des acteurs économiques au Ministère de la transition écologique et solidaire²³, les encours de fonds labellisés TEEC ne s'élèvent cependant qu'à 4,3 milliards mi 2018, ces faibles montants reflétant le niveau élevé des exigences requises pour obtenir ce label.

Le label ISR a été lancé par le ministère de l'Économie et des Finances en novembre 2015, à l'issue d'un long dialogue avec les parties prenantes. Il est désormais la référence pour proposer les produits ISR aux épargnants et épargnantes individuels en France. L'audit de labellisation des fonds est réalisé de façon indépendante par des organismes tiers accrédités (Ernst & Young et AFNOR certification). Les fonds

20 Voir www.finansol.org/quels-sont-les-produits-labellises.

21 Audition du 6 juin 2018 devant la section de l'économie et des finances du Cese.

22 Voir www.ci-es.org/nos-produits.

23 Audition du 3 octobre 2018 devant la section de l'économie et des finances du Cese.

labellisés doivent rendre compte de l'impact de l'activité des entreprises dans lesquels ils investissent à l'aide d'outils de mesures appropriées. Ils sont également tenus de mettre en place des outils de communication à l'attention des investisseurs et investisseuses.

La France figure ainsi avec l'Allemagne, l'Autriche, les Pays-Bas et la Suisse parmi les pays où ont été créés des labels financiers publics. Anne-Catherine Husson-Traore²⁴, directrice générale de Novethic, rappelle qu'il existe 157 fonds labellisés avec un encours de 42 milliards d'euros, détenu par 34 sociétés de gestion. Cela ne représente cependant qu'une goutte d'eau par rapport aux fonds gérés par l'assurance vie (1 700 milliards d'euros). Elle précise que l'offre de fonds labellisés est portée le plus souvent par les sociétés de gestion qui n'ont pas de contacts directs avec les clients et les clientes, d'où des problèmes de lisibilité.

Philippe Zaouati²⁵, directeur général de Mirova (Natixis IM), estime que les labels existants en France ne sont pas assez efficaces, qu'il convient de les clarifier et de leur attribuer notamment un vrai budget de promotion. Il faudrait selon lui disposer d'un label de base « responsable », puis de labels spécialisés qui se rajoutent sur cette base, l'un vert et l'autre solidaire. La question de la distribution est à ses yeux primordiale : il suggère que les conseillers et conseillères bancaires aient l'obligation de proposer une offre labellisée dans les contrats d'assurance vie.

V - LES INDICES : DE GROS ENJEUX MAIS PEU DE TRANSPARENCE

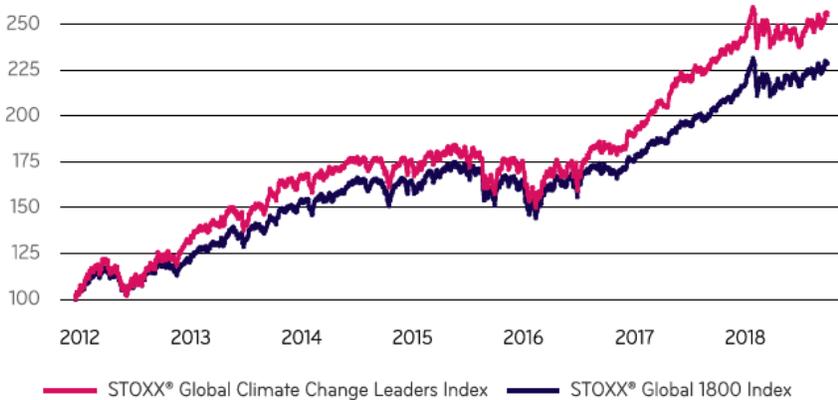
De nombreux fonds n'ont pas cependant une gestion « active » de leurs investissements : ils ne choisissent pas de placer leur argent dans telle ou telle entreprise en fonction de tel ou tel critère mais se contentent d'une gestion dite « passive », en reproduisant la structure de tel ou tel indice boursier, ce qui leur permet de garantir aux épargnants et épargnantes qu'ils ne feront pas pire que l'indice en question.

Afin de permettre à des fonds de ce type de s'afficher eux aussi comme « socialement responsables », tous les producteurs et productrices traditionnels d'indices ont créé leur propre indice socialement responsable : FTSE, MSCI, S&P, Bloomberg... L'intégration de critères ESG dans la gestion indicielle reste cependant pour l'instant limitée et ne concerne souvent que des exclusions normatives ou sectorielles.

24 Audition d'Anne-Catherine HUSON-TRAORE, Directrice générale de NOVETHIC du 13 juin 2018, devant la section de l'économie et des finances du Cese.

25 «The Paris Green Sustainable Finance Initiative » - 2016.

Graphique 2 : Evolutions du « *STOXX global climate Change Leaders* » et du « *STOXX Global 1800* »



La mise au point de tels indices pose les mêmes questions délicates que celles évoquées précédemment au sujet de la notation sociale et environnementale. Elle est aussi un enjeu majeur de compétitivité pour les différentes places financières. Euronext a ainsi lancé en septembre 2018 avec l'aide de l'ONG britannique « *Carbone Disclosure Project* » (CDP), un indice Euronext CDP Environnement intégrant les questions de déforestation, de gestion durable de l'eau et de changement climatique.

En règle générale, tous nos interlocuteurs et toutes nos interlocutrices ont souligné que ces indices n'avaient pas dans l'ensemble, des performances inférieures à celles des indices boursiers traditionnels comme l'illustre le graphe ci-dessus, contrairement à ce que pouvait laisser penser la « théorie du portefeuille » qui postule que toute réduction du champ des investissements ne peut conduire qu'à une diminution de leur rendement financier.

Chapitre 3

Un cadre qui évolue

Partout dans le monde, la finance durable a bénéficié au cours des dernières années d'une dynamique associant la pression de la demande des épargnants et épargnantes et celle des organisations de la société civile, à l'évolution du cadre réglementaire public et de la régulation prudentielle ainsi qu'aux actions des acteurs et actrices de la finance.

I - DES IMPULSIONS PUBLIQUES FORTES EN FRANCE

De façon généralement admise, la France possède aujourd'hui une certaine avance en matière de finance durable. L'adoption de réglementations nationales spécifiques a été en particulier un vecteur important de diffusion de l'ISR en France. Contrairement à une idée fréquemment reçue, le fait de s'être doté plus tôt de normes plus strictes que d'autres, a permis au secteur de la finance durable de devenir plus performant en France. Les acteurs et actrices de la place de Paris se sont rassemblés au sein de « *Finance for tomorrow* » pour faire fructifier cet atout compétitif.

La loi du 15 mai 2001 sur les Nouvelles Régulations Économiques (NRE) avait tout d'abord introduit l'obligation pour les entreprises françaises cotées en bourse de communiquer dans leur rapport annuel, des informations non financières sur les conséquences sociales et environnementales de leur activité²⁶.

La loi dite Grenelle II de 2010 a étendu ensuite les obligations de reporting dans le domaine environnemental, tout en élargissant le champ des entreprises concernées. Elle a en outre introduit l'obligation pour les entreprises de faire certifier leurs données extra-financières par un tiers indépendant et d'intégrer à leur bilan annuel des explications sur la prise en compte des dimensions environnementales, sociales et de gouvernance dans leur gestion financière.

L'article 173 de la loi sur la transition énergétique pour la croissance verte (LTECV) de 2015 instaure pour la première fois, des obligations d'information pour les investisseurs et investisseuses institutionnels relatives à leur gestion des risques liés au climat, et plus largement, sur l'intégration de paramètres environnementaux, sociaux et de gouvernance dans leur politique d'investissement.

Il demande aux investisseurs et investisseuses institutionnels (entreprises

²⁶ Informations sociales (effectif total, embauches, temps de travail, rémunérations, formation, hygiène, sécurité, handicapés/handicapées, etc.) et environnementales (consommation de ressources en eau, matières premières et énergie, atteintes à l'équilibre biologique, etc.).

d'assurance, mutuelles, sociétés de gestion, institutions de prévoyance, institutions de retraites complémentaires publiques et privées) de fournir des informations (ou les raisons pour lesquelles elles/ils ne peuvent le faire selon la logique dite en anglais « *comply or explain* », appliquer ou expliquer) sur leur stratégie de prise en compte des critères ESG, les méthodologies adoptées ainsi que des données détaillées relatives à l'impact de leurs investissements sur le changement climatique et les risques afférents²⁷.

Ces exigences de reporting dépendent du total des actifs figurant au bilan des fonds et des encours sous gestion. En 2017, on comptait 840 investisseurs et investisseuses assujettis à l'article 173. Les 430 sociétés de gestions membres de l'AFG en font partie, mais pas les sociétés de gestion étrangères actives en France.

La France a été ainsi le premier pays à imposer aux investisseurs et investisseuses institutionnels d'intégrer dans leur communication publique, tant des dimensions environnementales et sociales que le risque climat. L'impact à prendre en compte est abordé d'une part sous l'angle des risques sur les actifs investis (impact sur l'investissement) et d'autre part en tant que contribution de ces actifs aux enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance. Cette analyse doit se décliner sous trois angles : la précaution (analyse des risques), la modération (diminution des impacts) et l'action (contribution et engagement).

Les études réalisées par Novethic sur le reporting des 100 principaux investisseurs et investisseuses institutionnels qui totalisent 2 450 milliards d'euros d'encours, montrent que la majorité d'entre eux/elles a désormais pris conscience de sa responsabilité environnementale²⁸. Seuls 73 d'entre eux ont certes rempli leur obligation de reporting mais ils représentent 97 % des encours. Sur ces 100 investisseurs et investisseuses, 24 ont mis en place de véritables « stratégies climat » ambitieuses portant sur des montants inférieurs à 500 milliards. De même, seuls 13 investisseurs et investisseuses ont estimé les risques financiers liés au climat et alignés sur l'objectif de 2 degrés de l'Accord de Paris. En revanche, la mesure de l'empreinte carbone des portefeuilles tend à se généraliser puisqu'elle concerne 58 % des encours totaux. Cette meilleure prise en compte des enjeux environnementaux ne se traduit pas encore cependant par une réorientation significative des investissements : les investissements verts restent marginaux dans leurs portefeuilles, passant de 1,05 % de leurs encours globaux en 2016 à 1,07 % en 2017.

27 Raisons du choix des critères ESG retenus, risques physiques et de transition, contribution à la lutte contre le réchauffement climatique, nature des informations sur la mise en œuvre des critères ESG, intégration des résultats de l'analyse ESG dans le processus d'investissement, etc. Pour la liste détaillée se référer à la publication de l'AFG « LTECV – Application aux sociétés de gestion de l'article 173 » - Octobre 2016.

28 « 173 nuances de reporting, focus sur les investisseurs institutionnels français » - Novethic, Caisse des dépôts – Novembre 2017.

"Nuances de reporting saison II" - Novethic, Caisse des dépôts - Novembre 2018.

Graphique 3 : Analyse climat des portefeuilles des principaux investisseurs institutionnels français

Analyse climat		Volume d'actifs concerné (Mds€)	Nombre d'investisseurs	% des actifs totaux
Empreinte carbone		1380	60	58%
Analyse de scénarios climat des portefeuilles		459	24	19%
Analyse des risques climat des émetteurs	Risques de transition	514	28	22%
	Risques physiques	382	28	16%
Chiffrage de l'impact financier potentiel (pertes ou gain) de ces risques climat	Risques de transition	151	4	6%
	Risques physiques	121	6	5%

Source : Novethic et Caisse des dépôts

Le taux de couverture de l'analyse ESG des portefeuilles progresse également de 68 % en moyenne, soit 4 points en plus par rapport à 2016. Le mouvement d'exclusion ciblant précisément les entreprises controversées et le tabac s'amplifie (44 % des investisseurs et investisseuses appliquent une politique d'exclusion normative et 41 %, d'exclusion du tabac). 26 investisseurs et investisseuses appliquent une politique d'exclusion des entreprises impliquées dans la production d'énergie à partir de charbon thermique et/ou l'extraction du minerai. Deux investisseurs et investisseuses appliquent également une politique d'exclusion ciblant les hydrocarbures non conventionnels (sables bitumineux et forages en Arctique notamment). Les stratégies de gestion sur la base de critères ESG sont moins claires. Une majorité de rapports mentionnent des approches *best-in-class* ou d'intégration ESG, mais ces termes englobent en réalité des approches aux exigences extrêmement variables.

Graphique 4 : Politiques d'exclusion concernant le charbon et les hydrocarbures non conventionnels mises en œuvre par les principaux investisseurs institutionnels français

	Politiques d'exclusion climat au 31/12/2017	Mentions	Portefeuilles concernés (Mds€)
 Charbon	Désinvestissement systématique	11	554
	Désinvestissement au cas par cas	7	64
	Uniquement sur les nouveaux investissements	2	69
 Pétrole et gaz non conventionnels	Prévu en 2018	6	89
	Déjà mis en place	2	248
	Mise en place en 2018	1	41

Source : Novethic

Source : Novethic et Caisse des Dépôts

De son côté, la mesure des impacts sociaux reste limitée même si émergent chez une douzaine d'investisseurs et d'investisseuses, les références aux Objectifs de Développement Durable (ODD). Une quinzaine d'investisseurs et d'investisseuses présentent également des stratégies d'investissement à impact ou à thématique sociale variées, mais les volumes restent modestes. Cette enquête précise aussi que certains investisseurs institutionnels délèguent l'analyse de leurs portefeuilles à des tiers (agences de notation ou sociétés de gestion). Il en résulte selon Novethic une plus grande homogénéité dans les réponses, mais aussi un manque d'appropriation par les investisseurs et investisseuses eux-mêmes/elles-mêmes, des critères ESG.

La loi sur le « Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises » (PACTE), adoptée en première lecture à l'Assemblée nationale en octobre 2018, vise notamment à mieux prendre en compte les enjeux sociaux et environnementaux dans les statuts de l'entreprise. Le projet de loi prévoit en particulier de modifier l'article 1833 du Code civil pour « consacrer la notion jurisprudentielle d'intérêt social et pour affirmer la nécessité pour les sociétés de prendre en considération les enjeux sociaux et environnementaux inhérents à leur activité ». L'article 1835 devrait également être révisé afin de donner la possibilité aux entreprises qui le souhaitent de se doter d'une « raison d'être » dans leurs statuts,

c'est-à-dire d'un projet de long terme dans lequel s'inscrit l'objet social de l'entreprise.

Le projet de loi prévoit également de moderniser les fonds Eurocroissance, destinés à accroître le financement des PME par l'assurance-vie, en les rendant plus lisibles via l'affichage d'un rendement unifié pour tous les épargnants et épargnantes, qui pourra être bonifié pour des engagements d'investissements plus longs. Une disposition vise aussi à « verdier » et rendre plus solidaire l'assurance vie en introduisant l'obligation pour les assureurs vie de proposer au moins un fonds d'investissement socialement responsable (ISR) dans leur offre.

Jusqu'à maintenant cependant, les pouvoirs publics n'ont pas eu recours dans ce domaine à un de leurs outils pourtant les plus puissants pour orienter les actions des ménages et des entreprises : les incitations fiscales. Cela supposerait cependant une certification incontestable de la nature durable des investissements réalisés et une offre de produits d'épargne labellisée suffisamment étoffée et sécurisée.

II - L'EUROPE SE MOBILISE ENFIN SUR LA FINANCE DURABLE

Une part essentielle des règles du jeu qui ont une influence sur la finance durable est établie par les institutions européennes. Ugo Bassi, de la DG Fisma de la Commission européenne, rappelle qu'en la matière, « les actions au niveau européen et au niveau national se renforcent mutuellement, et sont absolument nécessaires pour s'attaquer aux défis qui nous font face »²⁹. L'Europe veut être à l'avant-garde dans la lutte contre le changement climatique avec un objectif révisé de réduire les émissions de CO2 de 40 % d'ici à 2030. Pour atteindre cet objectif, les investissements à réaliser sont massifs. Compte tenu de l'état des finances publiques en Europe, l'investissement privé et donc le secteur financier, auront un rôle clé à jouer.

Sur la base du rapport du « *High Level Expert Group* » (HLEG), constitué dans la foulée de l'Accord de Paris, la Commission européenne a adopté le 8 mars 2018 un plan d'action sur le financement de la croissance durable, qui comprend dix actions dont trois devraient être mises en œuvre d'ici à mai 2019 :

- établir une taxonomie pour créer un langage commun sur ce qui est, ou non, une activité économique « durable ». Pour ce faire, des critères techniques sont en train d'être définis, mais uniquement en matière environnementale. L'objectif est d'adopter le premier acte délégué les définissant dans le domaine du changement climatique pour fin 2019 ;
- développer la transparence : cette proposition, basée sur l'expérience de l'article 173 de la LTECV française, exige que les gestionnaires d'actifs, les compagnies d'assurance, les caisses de retraite professionnelles ainsi que les conseillers/conseillères en investissement et les gestionnaires de portefeuille individuels, donnent à leurs clients/clientes les informations nécessaires sur la

²⁹ Audition d'Ugo Bassi, directeur des marchés financiers à la DG Fisma de la Commission européenne, le 12 septembre 2018 devant la section de l'économie et des finances du Cese.

manière dont ils/elles intègrent les facteurs ESG dans leur processus d'investissement ;

- les indices ou « benchmarks » : la troisième proposition touche les indices liés aux émissions-carbone des entreprises. Leur manque de transparence affecte leur fiabilité et augmente les risques liés au « *greenwashing* ». Il s'agit donc de consolider les informations sur ces indices et de définir des standards grâce à un groupe d'experts/expertes.

Les élections européennes de mai 2019 et le renouvellement de la Commission qui l'accompagne, risquent cependant de reporter de plusieurs mois la mise en œuvre effective de ce plan d'action dont par ailleurs, les premières mesures ne concernent pas pour l'instant, les dimensions sociales et de gouvernance de la finance durable.

III - UNE RÉGULATION MONDIALE BALBUTIANTE

Dans un contexte où à la fois la finance est une des activités les plus globalisées et où de très nombreux risques sociaux et environnementaux ont des conséquences planétaires, le cadre mondial joue naturellement un rôle central même si il est souvent difficile de s'entendre à ce niveau. L'action mondiale repose souvent en priorité sur la « *soft law* », l'instauration de standards par des groupements d'acteurs privés soutenus par les institutions des Nations Unies.

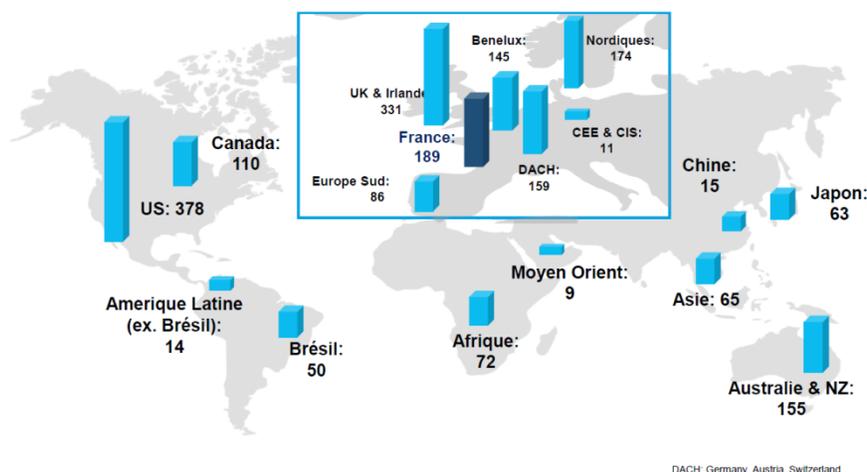
Pour l'instant, les efforts engagés à l'échelle mondiale concernent surtout la finance verte. Comme le souligne Pierre Ducret³⁰, la mobilisation des acteurs et actrices financiers vers une économie bas carbone remonte surtout au Sommet climat du 23 septembre 2014 quand, dans la perspective de la COP21, l'ONU a exhorté le secteur privé à s'engager concrètement en faveur du climat.

Une des actions les plus importantes à l'échelle mondiale est menée autour des « Principes pour l'Investissement Responsable » (PRI) lancés en 2006 et soutenus par l'ONU. Marie Luchet, responsable France et programme francophone des PRI,³¹ explique en effet que « *la création de valeur à long terme passe par un système financier mondial durable et efficace* » et qu'il faut « *récompenser les investissements responsables à long terme qui profitent à l'environnement comme à la société toute entière* ». L'action des PRI consiste notamment à aider les entreprises à intégrer les critères ESG dans les processus d'analyse et de décision en matière d'investissements et à demander aux entités dans lesquelles elles investissent de publier des informations sur ces questions.

³⁰ Précité.

³¹ Audition du 19 septembre 2018 devant la section de l'économie et des finances du Cese.

Graphique 5 : Répartition du nombre d'investisseurs ayant adhéré à des PRI dans le monde



En 2017, on dénombre 2 100 investisseurs et investisseuses mondiaux s'étant engagés à suivre les recommandations des PRI, répartis dans 52 pays, dont 189 en France (82 % d'entre eux étant des sociétés de gestion). Parmi les principaux investisseurs et investisseuses institutionnels français figurent notamment : AG2R La Mondiale, AXA Group, BNP Paribas Cardif, Caisse des dépôts et consignations, CFDT, CNP Assurances, Crédit Agricole Assurances, etc.

Une autre initiative très structurante à l'échelle mondiale concerne le reporting lié aux questions climatiques. Suite notamment à un discours marquant sur la tragédie des horizons de Mark Carney³², le gouverneur de la Banque d'Angleterre, le G20 avait mis en place en 2015 une « *Task force on climate related financial disclosure* » (TCFD), une organisation présidée par Michael Bloomberg, ancien maire de New York et fondateur de l'agence de presse financière éponyme. La question de la mesure de l'impact carbone des investissements réalisés est en effet un des sujets centraux pour le développement de la finance verte. Comme l'a souligné Sébastien Raspiller, sous-directeur du financement des entreprises et du marché financier à la direction générale du trésor³³, la nature des règles qui s'imposeront dans ce domaine comporte des enjeux de compétitivité non négligeables pour les Français/Françaises et les Européens/Européennes.

Enfin l'ONU a défini en 2016, 17 objectifs de développement durable (ODD) pour 2030, qui couvrent des domaines très vastes tant économiques, que sociaux ou environnementaux. De nombreux acteurs et actrices de la finance durable s'efforcent aujourd'hui de baser sur ces ODD, l'appréciation de l'impact des investissements réalisés.

³² « Briser la tragédie des horizons » - Septembre 2015.

³³ Audition du 10 octobre 2018 devant la section de l'économie et des finances du Cese.

Graphique 6 : les 17 objectifs de développement durable de l'ONU.



IV - UN IMPACT PARFOIS NÉGATIF DE LA RÉGULATION FINANCIÈRE ET DES NORMES PRUDENTIELLES ET COMPTABLES

Suite à la crise de 2008, les autorités en charge de la stabilité financière ont mis en place des règles prudentielles plus contraignantes afin d'éviter les crises systémiques. Les accords dits de Bâle III ont renforcé les exigences de fonds propres et de liquidités des banques³⁴, en particulier pour les investissements à long terme. Dans la même logique, Solvabilité II a renforcé les fonds propres exigés des compagnies d'assurance et de réassurance.

Les représentants et représentantes des banques et assurances auditionnés ont exprimé la crainte que ces règles handicapent le développement de la finance durable en pénalisant les investissements de long terme du fait du niveau élevé de capital requis. Dans son rapport de 2015 sur « Le financement de l'investissement des entreprises », le gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau évoquait notamment la directive Solvabilité II, entrée en vigueur au 1er janvier 2016, dont le principe même est jugé par certains observateurs et observatrices comme « *antinomique du long terme* » et susceptible de décourager l'investissement à risque³⁵. Les nouvelles exigences réglementaires imposées aux banques seraient également de nature à faire évoluer le mode de financement européen vers des formes désintermédiées³⁶, sur le modèle anglo-saxon, contribuant paradoxalement à

34 Hausse des exigences minimales de fonds propres, instauration d'un ratio de levier plus simple (leverage ratio) et d'un coussin suffisant d'actifs liquides de haute qualité, finalisation du ratio de liquidité à long terme visant à accroître la résilience structurelle des profils de financement des banques (net stable funding ratio).

35 « Le financement de l'investissement des entreprises » - Rapport au 1er Ministre - François Villeroy de Galhau – Septembre 2015.

36 Ne passant pas par les banques ou les assurances mais par des acteurs et actrices du marché financier (notamment des fonds de pensions) non soumis à ces types de réglementations.

accroître les risques de court-termisme et d'instabilité.

C'est ce qui amène de nombreux acteurs et actrices de la banque et des autres services financiers à souhaiter une adaptation des normes prudentielles limitant les exigences de fonds propres pour les investissements verts via un « *Green supporting factor* », un facteur de soutien du vert.

La crise financière a également montré les effets procycliques des normes comptables internationales IFRS (International Financial Reporting Standards) basées sur la valeur de marché instantanée des actifs et qui suscitent des inquiétudes. La norme comptable sur les instruments financiers (IFRS 9) pourrait en effet décourager les investissements de long terme car elle introduit une forte volatilité en raison de l'instabilité des valeurs de marché.

Dans son plan d'action sur la finance durable, la Commission européenne propose ainsi d' « *étudier la possibilité de traitements comptables autres que l'évaluation de la juste valeur pour les portefeuilles d'investissement à long terme en actions et instruments assimilés* ». Elle « *évaluera aussi les aspects pertinents du règlement sur l'application des normes comptables internationales* ». La plupart de nos interlocuteurs et interlocutrices ont néanmoins souligné la difficulté de modifier ces normes internationales.

Suite au « *One planet summit* » du 12 décembre 2017³⁷, le « Réseau des superviseurs et des banques centrales pour le verdissement du système financier » (NGFS), dont la France assure le secrétariat permanent, a été chargé de partager les bonnes pratiques et de contribuer au développement d'une meilleure gestion des risques climatiques et environnementaux dans le secteur financier³⁸. Nathalie Aufauvre³⁹ souligne que les gouverneurs de la Banque de France et de la Banque d'Angleterre ont appelé à des mesures fortes pour s'assurer de la résilience des banques et des assurances face au changement climatique.

Il est prévu notamment dans ce cadre, d'élargir les stress tests auxquels les régulateurs et régulatrices soumettent régulièrement les institutions financières à des stress tests climat prenant en compte les effets du réchauffement climatique. La Banque de France souhaite déboucher dans les deux ans qui viennent, sur l'élaboration d'un scénario global pour servir de référence à ces tests et être en mesure de l'appliquer à des actifs à un niveau fin.

37 En décembre 2017, le Président Emmanuel Macron, Antonio Guterres, Secrétaire général des Nations unies, et Jim Yong Kim, Président de la Banque mondiale, ont initié le Sommet One Planet pour accélérer la mise en œuvre de l'Accord de Paris et mobiliser des acteurs et actrices publics et privés dans la course contre le réchauffement de la planète. Face à l'urgence des conséquences écologiques, économiques et sociales des changements climatiques, les membres de la coalition ont appelé, dans douze engagements internationaux, à des initiatives et des solutions concrètes pour lutter contre le changement climatique.

38 Le réseau rassemble actuellement Banco de Mexico, Bank of England, Banque de France/Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), De Nederlandsche Bank, Deutsche Bundesbank, Finansinspektionen (Swedish FSA), Monetary Authority of Singapore, Banque populaire de Chine.

39 Précité.

Chapitre 4

Une dynamique des acteurs et actrices incontestable mais encore insuffisante

La finance durable met en relation des acteurs et actrices très diversifiés :

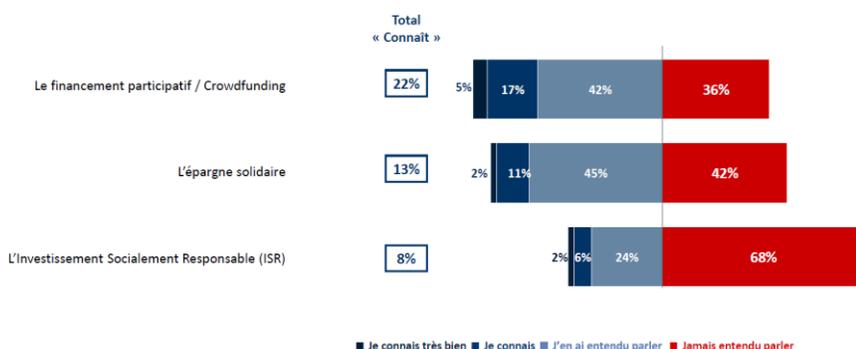
- à un bout de la chaîne, les épargnants et épargnantes cherchent à placer leurs fonds au mieux de leurs intérêts financiers mais aussi en fonction de leurs convictions sur leur utilité potentielle ;
- les intermédiaires (banques, assurances, caisses de retraite, gestionnaires d'épargne salariale etc.) collectent cette épargne et la placent le plus souvent dans des fonds communs de placement ;
- ces fonds et leurs gestionnaires placent eux-mêmes cette épargne en la prêtant à des entreprises ou des États ou encore en investissant dans le capital des entreprises ;
- à l'autre extrémité de la chaîne, des émetteurs et émettrices (entreprises, gouvernements), sont à la recherche d'un financement sous forme de capital (actions) ou de dette (obligations).

I - ÉPARGNANTS ET ÉPARGNANTES : UN ESSOR BRIDÉ PAR UNE FAIBLE VISIBILITÉ

Même s'ils connaissent une progression rapide, les fonds durables ne représentent encore qu'une faible part de l'ensemble des actifs financiers. Et ce n'est pas forcément la faute de la timidité des épargnants/épargnantes eux/elles-mêmes. Alexis Masse, président du Forum pour l'investissement responsable (FIR)⁴⁰, relève que bien souvent « *même si les épargnants sont prêts à acheter des produits responsables, leurs conseillers bancaires ne leur en proposent pas* ».

40 Audition du 30 mai 2018 devant la section de l'économie et des finances du Cese.

Graphique 7 : Le niveau de connaissance des Français et des Françaises



Graphique 8 : Votre banque ou votre conseiller vous a-t-il déjà proposé de l'investissement socialement responsable (personnes possédant au moins un produit d'épargne) ?



Source : IFOP pour Vigeo-Eiris et le FIR.

Le sondage de l'IFOP sur « Les Français/Françaises et la finance responsable », réalisé pour Vigeo Eiris et le FIR en mars 2018, semble en effet indiquer qu'une majorité de Français/Françaises sont prêts à accorder de l'importance aux impacts environnementaux et sociaux dans leurs décisions de placement mais qu'un tiers seulement d'entre eux/elles ont déjà entendu parler de l'ISR. Et seuls 5 % déclarent que leur banque ou leur conseiller leur ont proposé un produit d'épargne responsable.

Même si il y a probablement un écart sensible entre les déclarations des ménages et leur capacité à passer réellement à l'acte le moment venu, le potentiel semble en effet sous exploité pour l'instant.

II - LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS SONT PLUTÔT AUX AVANT-POSTES

À l'échelle mondiale, les investisseurs institutionnels qui ont des engagements de long terme vis-à-vis des épargnants, ont été les premiers/premières à s'engager collectivement en faveur du climat. Leur action a consisté notamment à inciter les

entreprises dans lesquelles ils/elles placent leurs fonds ou les gestionnaires de fonds auxquels ils/elles confient l'épargne qu'ils/elles/ gèrent à mesurer et réduire l'empreinte carbone de leur portefeuille et à céder leurs participations dans les énergies fossiles. Des initiatives récentes de coalitions d'investisseurs et investisseuses, notamment « *Climate Action 100+* », visent à faire pression sur des entreprises fortement émettrices en déposant par exemple des résolutions lors des assemblées d'actionnaires.

Selon l'édition 2017 du « *Global Climate Index* » établi par l'ONG « *Asset Owners Disclosure Project* » (AODP), qui note l'action des 500 plus grands investisseurs et investisseuses mondiaux en matière de lutte contre le réchauffement climatique, 60 % d'entre eux/elles ont entrepris des actions concrètes pour prévenir les risques climatiques. Dans ce cadre, les investisseurs et investisseuses institutionnels français arriveraient en sixième position derrière leurs collègues de Suède, Norvège, Nouvelle-Zélande, Finlande et Autriche. Le rapport note cependant le rôle leader de la France du fait des obligations de reporting imposées aux gestionnaires d'actifs et distingue quatre investisseurs et investisseuses français : le Fonds de réserve pour les retraites (FRR), l'Établissement de retraite additionnelle de la fonction publique (ERAFP), le groupe AXA et la Caisse des dépôts (CDC). Le groupe CNP Assurances, BPI France et Crédit Agricole Assurances (CAA) arriveraient en deuxième position.

Il reste cependant encore beaucoup de progrès à faire car sur le terrain social, les avancées restent très limitées. Elles sont plus le fait d'organismes mutualistes avec des gestions paritaires, comme la Préfon ou Agirc/Arcco, par nature plus tournés vers ces critères sociaux et de gouvernance. Dans le cadre de son reporting, la Préfon suit ainsi un grand nombre d'indicateurs ESG qui ont trait non seulement à l'environnement (mesure des gaz à effet de serre, part des énergies renouvelables), mais aussi à la gouvernance (part des femmes au sein du conseil d'administration, rémunération des dirigeants et dirigeantes) et au social (nombre d'heures de formation par an et par salarié/salariée, équité des rémunérations, conditions de travail dans la chaîne de valeur). Philippe Goubeault, directeur financier de l'Agirc Arcco⁴¹, rappelle que dans le domaine de la retraite, les deux fédérations sont le plus gros investisseur institutionnel. Aujourd'hui, leur objectif est d'arriver à une gestion des fonds 100 % ISR pour ceux pouvant être couverts par ce label et d'intégrer dans leur reporting, les indicateurs ODD de l'ONU.

III - LES BANQUES INVESTISSENT DANS LA FINANCE DURABLE

Les banques ont pris à titre individuel, de nombreux engagements. Dans un premier temps, elles ont appréhendé la finance durable sous un prisme essentiellement environnemental⁴². Elles ont principalement cherché à arrêter d'investir dans les

41 Audition du 5 septembre devant la section de l'économie et des finances du Cese.

42 « Critères ESG : l'intégration dans les financements, les investissements et les services aux TPE-PME » - Observatoire de la responsabilité sociétale des entreprises (ORSE) et PricewaterhouseCoopers (pwc) - Novembre 2017.

énergies fossiles, à migrer des « actifs bruns » vers les « actifs verts » et à accroître leur participation dans les énergies renouvelables. Cette approche fondée sur l'exclusion a été complétée par une démarche de sélection visant à valoriser les entreprises les plus performantes en matière de responsabilité sociale. Le Crédit Agricole est en train d'intégrer la dimension climat dans l'évaluation de tous les risques crédit. D'autres banques comme Natixis ou HSBC, ont aussi annoncé publiquement le verdissement de leurs portefeuilles d'actifs.

Dans le rapport intitulé « *Banking on climate change* » publié en 2018, plusieurs ONG environnementales internationales ont dressé le bilan du financement bancaire des projets liés aux énergies fossiles les plus intensifs en carbone et non compatibles avec une trajectoire de 2 degrés, par 35 banques privées d'envergure mondiale. Après les progrès enregistrés en 2016, 2017 a vu selon ce rapport, un rebond des financements d'énergies fossiles en raison de l'augmentation des projets liés aux schistes bitumineux et aux pipe-lines et toujours d'après lui, « *la banque n'a pas encore vraiment cessé de soutenir les énergies fossiles* ».

Ce rapport relève cependant les bonnes performances de BNP Paribas qui a réduit ses financements en produits bruns en 2016 et en 2017, alors que la Société Générale et le Crédit Agricole ont simplement stabilisé les leurs en 2017.

Par ailleurs, la Fédération bancaire française a annoncé que ses membres entendaient renoncer désormais, chacun ou chacune pour son compte, à financer les centrales thermiques au charbon. En ce qui concerne les autres piliers de la démarche ESG, le social et la gouvernance, les démarches véritablement intégrées restent néanmoins encore rares dans le secteur bancaire. La formation des agents et agentes, leur capacité à proposer aux épargnants/épargnantes des fonds ISR, sont notamment encore très insuffisantes.

Le Green supporting factor

Les banques françaises ont contribué notablement au développement des obligations vertes (*green bonds*). En 2017, selon les données de « *Climate bonds initiative* » (CBI), elles ont ainsi été à l'origine de 14 % des émissions mondiales de *green bonds*. Mais elles considèrent que les nouvelles normes prudentielles handicapent leurs efforts. C'est pourquoi la Fédération bancaire française (FBF) souhaite la mise en place d'un « *Green Supporting Factor* » : il permettrait d'exiger des banques d'immobiliser moins de capital pour les investissements verts reconnus comme tels par un label.

Pour sa part, Franck Lachaize, directeur général de la Banque Triodos France BV, propose la mise en place d'incitations fiscales via un système de bonus/malus sur les produits verts et bruns⁴³. Nathalie Aufavre de la Banque de France⁴⁴ s'est cependant montré prudente à l'égard de la demande d'un *Green Supporting Factor* qui pourrait affaiblir la stabilité financière et estime elle aussi qu'il serait préférable de recourir à des incitations de type bonus-malus plutôt que de se contenter d'abaisser les exigences prudentielles dans certains cas. Pierre Ducret⁴⁵ suggère plutôt de

43 Audition du 18 septembre 2018 devant la section de l'économie et des finances du Cese.

44 Précitée.

45 Précité.

développer les offres de prêts verts en leur faisant bénéficier de conditions plus favorables, via d'autres types d'instruments que la modification des normes prudentielles.

IV - LES ASSURANCES MOBILISÉES SURTOUT SUR L'IMPACT CLIMATIQUE

Confrontés notamment à la montée des indemnisations liées aux aléas naturels, les assureurs et assureuses français se sont mobilisés très tôt pour intégrer des critères ESG et climat dans leurs stratégies d'investissement. Selon la Fédération Française de l'Assurance (FFA)⁴⁶, tous les assureurs/assureuses ont déployé une politique d'investissement responsable, ces critères ayant déjà un impact significatif sur les décisions d'investissement de 60 % d'entre eux/elles. La FFA a mis en place un baromètre annuel⁴⁷ pour montrer sa « volonté d'élargir le périmètre d'actifs prenant en compte les critères ESG ». Une volonté d'autant plus forte que 90 % de ces actifs sont gérés directement par les sociétés d'assurance. Le score ESG global de la profession de 46 sur 100 témoigne cependant encore d'un « niveau de maturité intermédiaire », notamment sur les sujets liés à la gouvernance et à l'appropriation interne encore insuffisante de la démarche d'investisseur et investisseuses responsable. Seuls 19 % des assureurs/assureuses, communiquent directement auprès des souscripteurs/souscriptrices pour relayer les informations ESG sur leurs investissements et ont entamé une formation des réseaux de distribution pour présenter ces informations à leurs clients/clientes. Les scores les plus faibles, et donc les marges de progrès les plus importantes, concernent la prise en compte des risques climat dans les choix d'investissements du fait de la complexité des évaluations et de la lisibilité de l'information pour le client ou la cliente.

Stéphane Penet, directeur des assurances de dommages et responsabilités à la FFA⁴⁸, estime que la profession est mobilisée autour de la finance durable, et qu'il ne faudrait pas en arriver à une sur-règlementation qui pourrait s'avérer contre-productive. En revanche, la levée de plusieurs verrous permettrait d'accélérer la transition vers la finance durable : la formation des réseaux commerciaux, la sensibilisation du top management et l'amélioration des compétences au sein des entreprises.

46 Audition de Pauline Becquey-Helary, responsable du développement durable, devant la section de l'économie et des finances du Cese, le 26 septembre 2018.

47 « Intégration des critères ESG-Climat dans les stratégies d'investissements des assureurs : le baromètre » - première édition - 3 avril 2018, FFA.

48 Audition du 19 septembre 2018 devant la section de l'économie et des finances du Cese.

V - LES SOCIÉTÉS DE GESTION S'IMPLIQUENT DE PLUS EN PLUS DANS LA FINANCE DURABLE

L'Association française de la gestion financière (AFG) accompagne les sociétés de gestion à travers ses comités techniques et ses groupes de travail. Elle édite régulièrement des guides et recommandations à l'intention de ses adhérents et adhérentes (notamment un guide sur l'empreinte carbone des portefeuilles). L'AFG a publié également 10 recommandations pour aider les sociétés de gestion à établir leur reporting sur les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance des investissements qu'elles réalisent pour le compte de leurs clients et clientes dans le cadre de l'article 173 de la LTECV.

Marie-Pierre Peillon⁴⁹ prévoit qu'à l'avenir, les évolutions des comportements d'épargne et la notoriété croissante des labels devraient amener les particuliers et les particulières à investir davantage dans la finance durable, grâce à une meilleure sensibilisation des réseaux à vendre des produits de finance durable et par l'élargissement de l'offre avec notamment les fonds dits d' « *impact investing*. » Elle estime cependant que le développement de la finance durable nécessite la levée de plusieurs freins d'ordre culturel, liés à la transparence de l'offre et à un affichage des mesures d'impacts financiers et extra-financiers.

Pour sa part, Pierre Habbard⁵⁰, Secrétaire général de la commission syndicale consultative auprès de l'OCDE (TUAC), estime qu'il serait nécessaire de renforcer les incitations sur les intermédiaires financiers femmes et hommes, notamment en matière d'information, via l'élaboration de lignes directrices de l'OCDE comme il en existe déjà pour le comportement de responsabilité sociale et environnementale des entreprises multinationales.

49 Précitée.

50 Audition du 6 juin 2018 devant la section de l'économie et des finances du Cese.

Chapitre 5

La finance durable se développe mais reste encore à des niveaux modestes

I - L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE EST EN CROISSANCE

Après une croissance modérée jusqu'en 2008, la finance durable a connu une expansion plus rapide depuis, en France et dans le monde. Gilles Moec, directeur financier à *Merryl Lynch Bank of America*⁵¹, explique cette progression à la fois par le fait que les jeunes générations sont plus sensibilisées aux thématiques environnementales et sociétales, mais aussi par le souhait de la sphère financière de redresser son image auprès de l'opinion publique après la crise de 2008.

Les institutions financières ont également constaté que la rentabilité des fonds ISR n'est pas forcément inférieure à celle des fonds classiques, contrairement à ce que laissait prévoir la « théorie du portefeuille » qui considère que toute réduction du champ des investissements potentiels ne peut amener qu'à une dégradation des rendements⁵². En matière environnementale, et climatique en particulier, les acteurs et actrices financiers, et notamment ceux/celles qui ont des engagements de long terme, ont compris par ailleurs que l'absence de prise en compte de la crise écologique entraîne pour eux/elles des risques financiers considérables à moyen terme.

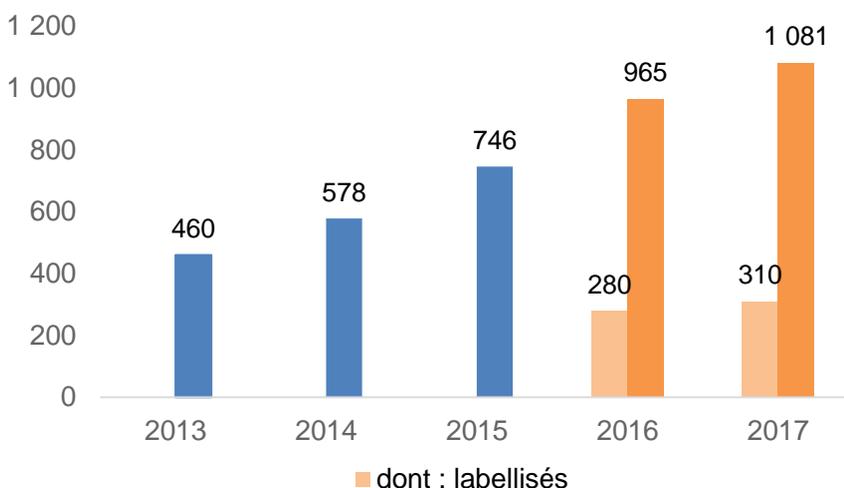
Selon les données publiées par Novethic jusqu'en 2015, puis par l'Association française de gestion (AFG) et le Forum pour l'investissement responsable (FIR) pour 2016 et 2017, les montants concernés par l'investissement responsable ont été multipliés en France par plus de deux sur les cinq dernières années.

51 Audition du 5 septembre 2018 devant la section de l'économie et des finances du Cese.

52 Etude de l'UNEP-FI (Initiative Finance du Programme des Nations-Unies pour l'Environnement) intitulée "Demystifying Responsible Investment Performance" publiée en octobre 2007, en collaboration avec le cabinet Mercer.

http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/Demystifying_Responsible_Investment_Performance_01.pdf

Graphique 9 : Évolution des encours d'investissement responsable (*) (milliards d'euros)



() Les données sont issues de Novethic jusqu'en 2015, puis de l'AFG en 2016 et 2017. Portant sur des champs différents, elles doivent être interprétées avec prudence.*

Source : Novethic et AFG-FIR.

En 2017, l'investissement prenant en compte les critères ESG s'est élevé à 1 080 milliards, dont 310 milliards en fonds labellisés et 771 milliards en autres approches ESG⁵³, soit une hausse de 12 % par rapport à 2016. Ces encours représentent désormais près d'un tiers des encours gérés en France par les sociétés de gestion ayant répondu à l'enquête de l'AFG. Ils pèsent aussi près d'un tiers de l'épargne des ménages français, qui s'élevait en 2016 à 3 341 milliards d'euros en actions, fonds communs de placements et assurance vie. La partie labellisée, correspondant à des engagements réels vérifiés par des tiers, ne représente cependant que moins de 10 % de ce total.

Les encours des fonds ISR labellisés se partagent pour moitié entre investisseurs/investisseuses institutionnels et épargnants/épargnantes particuliers. La progression des investissements ISR de ces derniers/dernières rend compte du développement des offres par les réseaux de distribution d'épargne (assurance-vie, PEA, comptes-titres, etc.), ainsi que de la croissance de l'épargne salariale.

Marie-Pierre Peillon, présidente du comité investissement socialement responsable à l'Association française de gestion (AFG)⁵⁴, souligne que les sociétés de gestion se sont structurées en matière d'ISR, poussées par l'environnement institutionnel et la labellisation croissante. Elle estime qu'« au niveau européen, cette tendance devrait se renforcer avec la mise en place du plan d'action de la Commission européenne

⁵³ Fonds thématiques ESG, fonds d'intégration des critères ESG, fonds d'exclusion, fonds d'engagement, fonds solidaires, fonds d'impact investing.

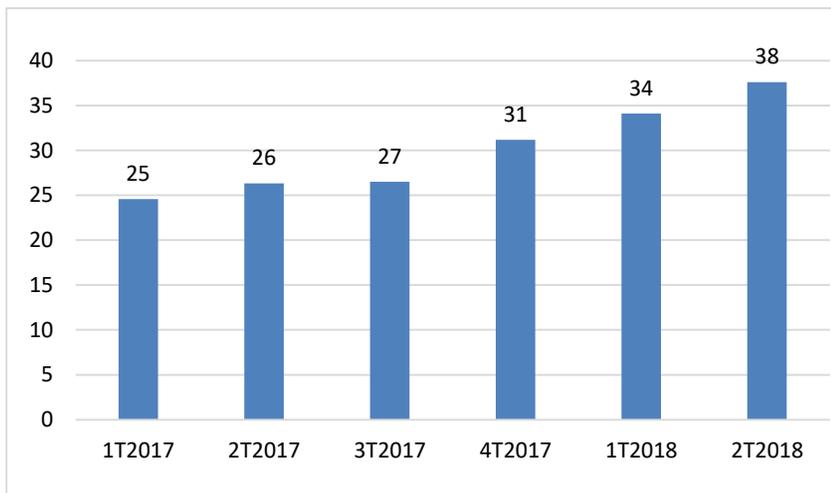
⁵⁴ Précitée.

sur la finance durable ».

La croissance est aussi portée par celle des fonds ISR dits de « conviction ». Cette catégorie a été créée par Novethic pour qualifier les portefeuilles qui prennent le plus en compte l'évaluation ESG des émetteurs/émettrices et de leurs activités. Il s'agit notamment de fonds thématiques environnementaux ou sociaux et des fonds dits « *Best-in-Universe*. » Cette dynamique témoigne en particulier de la stratégie offensive de certaines sociétés de gestion qui ont fait de l'ISR de conviction, un axe structurant de leur politique commerciale.

Selon les derniers chiffres de Novethic sur l'ISR de conviction au deuxième trimestre 2018⁵⁵, BNP Paribas Asset Management (BNPP AM) arrive en tête des gestionnaires d'actifs dans le classement des 10 plus grands fonds ISR de conviction en termes d'encours sous gestion. Cette position provient notamment du fonds dédié (labellisé par Novethic) qui investit dans les actions d'entreprises majoritairement actives dans le domaine de l'eau – un secteur qui devrait connaître une croissance robuste ces prochaines années – en particulier le recyclage et le traitement de l'eau, les infrastructures, les systèmes de contrôle de la pollution et d'assainissement des eaux usées.

Graphique 10 : Évolution trimestrielle des encours des fonds ISR de conviction (milliards)



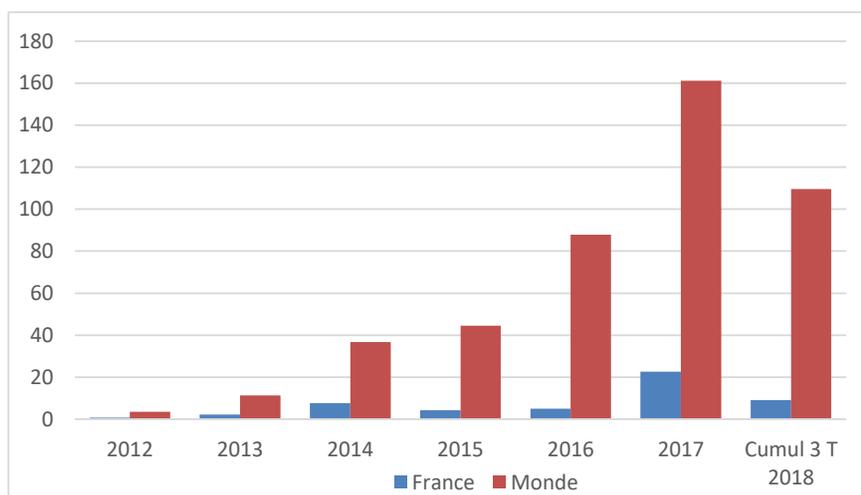
Source : Novethic

⁵⁵https://www.novethic.fr/fileadmin//user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/indicateur-isr-de-conviction-2eme-trimestre-septembre-2018.pdf

II - LES OBLIGATIONS VERTES SE SONT DÉVELOPPÉES DEPUIS L'ACCORD DE PARIS

Comme le relève Nathalie Aufauvre⁵⁶, le secteur financier a manifesté un intérêt croissant pour les obligations vertes. Selon les données de « *Climate Bonds Initiative* » (CBI), publiées à la mi-2018, en 2017, les émissions mondiales vertes se sont élevées à 162 milliards de dollars, soit une hausse de 86 % par rapport à 2016. Les États-Unis sont en tête des pays émetteurs (28 %), devant la Chine et la France (14 % chacun). Malgré cette forte croissance, ces montants restent faibles cependant, rapportés à l'ensemble des émissions de titres de dettes sur les marchés internationaux. Ceux-ci ont représenté 5 151 milliards de dollars en 2017 selon la Banque des règlements internationaux (BRI). En 2017, les Green bonds ont donc compté pour, 3,1 % des émissions mondiales de titres.

Graphique 11 : Émissions d'obligations vertes dans le monde et en France depuis 2012 (en milliards de dollars)



Source : CBI

Au troisième rang des émissions mondiales, la France s'est montrée particulièrement dynamique⁵⁷. De moins d'un milliard de dollars en 2012, le montant des « green bonds » émis en France s'est hissé à 5 milliards en 2016, avant de culminer à 23 milliards en 2017. Là aussi rapportés aux 554,5 milliards de titres de dettes émis en 2017 par des acteurs et actrices français sur les marchés internationaux, ces montants restent cependant limités : ils ont concerné 4,1 % des émissions en 2017.

Les sociétés non financières ont représenté la moitié de cette croissance en 2017,

⁵⁶ Précitée.

⁵⁷ France, rapport pays - Climate Bonds Initiative - Avril 2018.

portée notamment par les émissions d'Engie, d'Icade et du Crédit Agricole. CBI observe notamment l'influence positive de l'implication du gouvernement français via les entités dont l'État est un actionnaire important (Engie, EDF, SNCF, RATP, CDC).

En 2017, l'État a de plus lancé lui-même une importante OAT verte à échéance de 22 ans, destinée à financer certaines parties de son budget, considérées comme « vertes ». Dans le contexte de la tradition française de non affectation des recettes budgétaires, il semble toutefois difficile d'en apprécier la portée réelle en matière de réorientation de l'action publique. Comme le souligne Sébastien Raspiller⁵⁸, cette OAT a cependant permis de structurer le marché, notamment en définissant un niveau élevé d'exigence en matière de reporting.

Sur la base des données des émissions d'obligations vertes sur trois trimestres publiées par CBI, on observe cependant en 2018 une stagnation voire un recul de ces émissions en France, qui n'a pas émis d'OAT en 2018, comme dans le monde. Ce coup d'arrêt est dû à la fois aux fortes incertitudes sur la politique climatique mondiale après l'annonce de la sortie des États Unis de l'accord de Paris et à l'absence d'une « taxonomie » internationalement reconnue, qui limite la capacité à trouver des projets éligibles de façon incontestable.

L'émission d'obligations vertes doit en outre être examinée au regard de l'impact environnemental effectif des activités financées par ce biais. Des projets financés par des émissions d'obligations vertes en vue d'accélérer la transition énergétique peuvent aussi parfois avoir des impacts négatifs par exemple en matière d'artificialisation des sols ou de biodiversité.

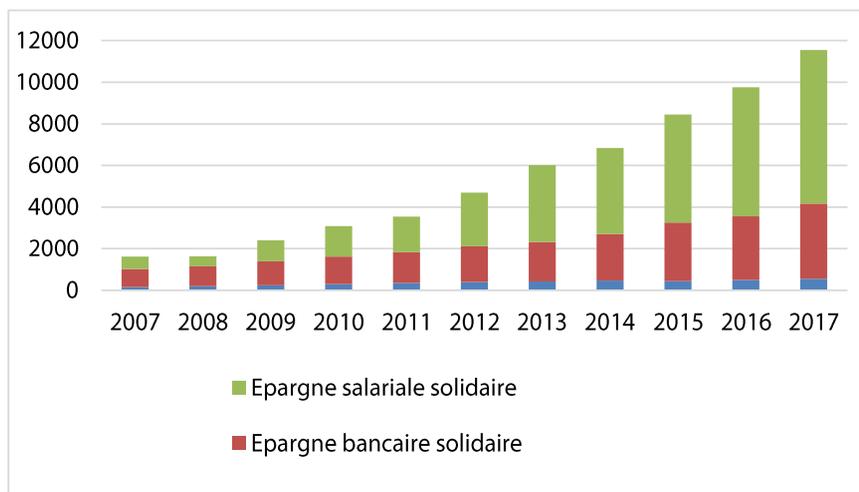
III - EN FRANCE, L'ÉPARGNE SALARIALE TIRE LA FINANCE SOLIDAIRE

Selon Finansol, fin 2017, en France, les encours de l'épargne solidaire se sont élevés à 12 milliards (+ 18 % par rapport à 2016), alors qu'ils ne représentaient que 1,6 milliard 10 ans plus tôt⁵⁹. La progression est donc importante bien que les montants concernés ne représentent que 0,23 % de l'épargne financière des Français et des Françaises. Cette progression traduit certes l'intérêt croissant des souscripteurs et souscriptrices pour donner un sens à leur épargne mais elle est également liée à la « dynamique structurelle impulsée principalement par la disposition réglementaire relative à l'épargne salariale solidaire » : 10 % des fonds d'épargne salariale doivent en effet en théorie, être investis dans la finance solidaire.

58 Précité.

59 « Zoom sur la finance solidaire 2018 » - Finansol – 2018.

Graphique 12 : Évolution des encours d'investissements solidaires entre 2007 et 2017 (en millions)



Source : Observatoire de la finance solidaire

La progression de l'épargne salariale solidaire, stimulée notamment par la loi de modernisation de l'économie de 2008 (LME), a été en effet la plus forte : cette catégorie représente désormais les deux tiers des fonds solidaires.

En conclusion, rapporté à l'urgence sociale et environnementale rappelée au début de cet avis, le niveau de développement atteint aujourd'hui par la finance durable, en France comme dans les autres pays, reste donc manifestement très insatisfaisant malgré une dynamique indéniable.

On observe toutefois dans l'orientation des décisions d'investissement un déséquilibre important entre les progrès réels quoique encore très insuffisants, réalisés dans la prise en compte de la finance verte et du risque climatique, et la faiblesse persistante de la prise en compte des critères sociaux et de gouvernance.

Les outils de base indispensables aux progrès de la finance durable en termes de notation, labels, reporting, taxonomie et d'indices, sont parfois immatures et restent aujourd'hui trop souvent confidentiels. La confiance que le public et les professionnels et professionnelles peuvent leur accorder reste encore à construire. Enfin, la mobilisation des acteurs et actrices du secteur, si elle progresse indéniablement, connaît malgré tout des faiblesses importantes, notamment au niveau de l'interface commerciale entre eux/elles et leurs clients/clientes du grand public.

Dans ce contexte général, la France dispose cependant d'une certaine avance par rapport aux autres pays du fait notamment des règles contraignantes mises en place par les pouvoirs publics depuis le début des années 2000 et de l'implication des acteurs et actrices financiers et extrafinanciers. Comme le relève Philippe Zaouati⁶⁰, directeur général de Mirova et membre du groupe d'experts (HLEG) sur la finance

⁶⁰ Précité.

durable créé par la Commission européenne, « la France a la chance d'avoir un des écosystèmes les plus riches, si ce n'est le plus riche en matière de finance durable, à travers tous les acteurs et actrices : les banques, les compagnies d'assurance, les investisseurs institutionnels notamment publics, les sociétés de gestion et les cabinets de conseil qui ont développé des méthodologies de mesure de l'empreinte carbone et d'analyse ESG ».

De ce fait, la place de Paris dispose d'atouts pour devenir une place de référence à l'échelle mondiale pour la finance verte et durable. Avec la COP21, l'Accord de Paris en 2015 et le « *One planet summit* » organisé en décembre 2017, notre pays a montré en effet qu'il exerçait un certain leadership dans ce domaine. Il nous faut néanmoins réussir à conserver cette avance en accélérant rapidement la mutation de tous les acteurs et actrices du secteur vers la finance durable.

Chapitre 6

Comment accélérer la mutation du secteur financier ?

En France comme ailleurs, les pouvoirs publics sont confrontés à l'impérieuse nécessité d'impulser d'urgence une transformation d'ampleur de tous nos modes de production et de consommation pour pouvoir faire face à la grave crise écologique, liée notamment au dérèglement climatique et à l'écroulement de la biodiversité qui menace l'avenir de l'humanité. Et cela, tout en assurant une meilleure prise en compte des autres enjeux de responsabilité sociale et sociétale pour préserver la cohésion de nos sociétés dans cette phase de mutation considérable.

Pour y parvenir, il est nécessaire de mobiliser très rapidement d'importants moyens financiers en France, en Europe et dans le monde. La sphère publique ne pourra assumer seule les investissements correspondants : les acteurs et actrices privés et notamment ceux et celles du monde financier, doivent donc être incités fortement à s'y engager davantage et ce dès aujourd'hui. A contrario, ils et elles doivent dès maintenant être poussés à se désengager du financement des projets susceptibles de nuire durablement à l'environnement ou de comporter des risques avérés sur le plan des droits humains et sociaux ou en matière de responsabilité fiscale.

Cela implique tout d'abord de développer et fiabiliser des outils permettant de mesurer les impacts environnementaux et sociaux des investissements financiers. Cette étape franchie, il sera possible d'engager des réformes réglementaires ciblées en étroite concertation avec les acteurs et les actrices du secteur et toutes les parties concernées. Les mesures de ce type adoptées dans le passé par la France lui ont en effet permis d'occuper un certain leadership européen et mondial dans ce domaine et de disposer en conséquence d'une avance qu'il convient de conserver⁶¹.

Pour une taxonomie environnementale ET sociale

La Commission européenne a engagé en mars 2018, un plan d'action sur la finance durable à la suite des recommandations du High level experts group (HLEG) remises au début de l'année. Ce plan prévoit notamment la mise au point d'une « taxonomie » des investissements durables. Le CESE, tout comme le CES Européen dans son avis adopté le 17 octobre 2018, approuve la première étape qui concerne les investissements « verts ». Il souhaite toutefois que la démarche soit rapidement élargie à la dimension sociale de la finance durable car ces deux dimensions sont indissociables et doivent impérativement progresser de concert.

61 Article 173 de la LTECV.

Préconisation 1 :

Le CESE souhaite que les travaux engagés au niveau européen en vue de mettre au point une taxonomie des investissements durables sur un plan environnemental soient étendus dès maintenant aux dimensions sociales et de gouvernance de ces investissements.

Renforcer la notation extra-financière

Toutes les parties prenantes de la finance durable doivent pouvoir disposer d'indicateurs fiables permettant d'évaluer le degré d'engagement en matière environnementale, sociale et de gouvernance des entreprises et des autres organisations dans lesquelles sont placés les fonds gérés par le secteur financier. De nombreux investisseurs et investisseuses institutionnels délèguent l'analyse de leurs portefeuilles à des agences de notations financières. Le rôle de ces agences est essentiel mais leur modèle économique doit être interrogé et leur activité mieux régulée pour renforcer la crédibilité et la confiance accordées aux notations qu'elles délivrent. Compte tenu de la forte spécificité de la notation sociale et environnementale, il ne semble pas souhaitable toutefois que les pouvoirs publics agissent particulièrement en faveur d'un regroupement des activités de notation financière et extra-financière, bien qu'il soit nécessaire parallèlement d'intégrer plus complètement le reporting extra-financier et financier dans la reddition des comptes des entreprises.

Préconisation 2 :

Le CESE souhaite que soit définies au niveau européen, les obligations de transparence auxquelles seront tenues les agences de notation extra-financière et les modalités de certification de leurs procédures de notation. Le CESE préconise par ailleurs qu'une notation extra-financière de leurs portefeuilles soit rendue obligatoire pour les entreprises du secteur financier.

Créer un socle européen pour les labels ISR

Les labels peuvent contribuer notablement à faciliter la croissance de la finance durable dès lors qu'ils sont attribués de façon crédible et transparente. Il importe de se doter au niveau européen, d'un socle européen minimal de bonnes pratiques en matière environnementale, sociale et de gouvernance, que devrait garantir tout label se réclamant de l'ISR. Ce socle devrait notamment inclure le respect de droits fondamentaux (normes minimales des Nations Unies en matière de droits humains et de l'Organisation internationale du travail en matière de droit du travail) et des devoirs d'information et de transparence sur l'impact des activités des entreprises sur l'environnement, et en particulier sur le climat et la biodiversité. Il devrait également inclure des normes en matière de gouvernance concernant notamment le devoir de vigilance des donneurs et donneuses d'ordre dans leur chaîne de sous-traitance sur les aspects précédemment cités, les inégalités hommes-femmes et les autres formes de discrimination, l'organisation de la transparence concernant la rémunération des

dirigeants et dirigeantes, la mesure des inégalités de salaires, ainsi que le respect de bonnes pratiques en matière de responsabilité fiscale et de non recours aux paradis fiscaux et réglementaires.

Préconisation 3 :

Le CESE souhaite que soit défini au niveau européen, un socle minimal de pratiques dont tous les labels se réclamant de l'ISR seraient tenus de garantir le respect, y compris lorsqu'ils sont thématiques.

Coordonner et promouvoir les labels publics français

En France, deux labels publics coexistent actuellement en matière de finance durable : le label Investissement socialement responsable (ISR) (géré par le ministère des finances) et le label Transition Énergétique et Écologique pour le Climat (TEEC) (géré par le ministère de la transition écologique et solidaire). Ils présentent tous deux un réel intérêt mais manquent encore de notoriété et ne génèrent pas les volumes d'investissement attendus.

Préconisation 4 :

Le CESE propose la création d'une agence nationale en charge en particulier de la gestion des labels publics ISR. Cette agence assurerait la coordination entre les labels existants, la création éventuelle de labels thématiques supplémentaires, leur évolution et leur promotion auprès du public. Placée sous la responsabilité des ministères concernés, elle associerait de plus à sa gouvernance, toutes les parties-prenantes de la finance durable. Dotée des personnels actuellement en charge de ces labels dans les ministères concernés, ses besoins de fonctionnement supplémentaires seraient financés par les ressources tirées de l'attribution de ces labels.

Initier des évolutions réglementaires

Les règles prudentielles dites de Bâle 3 pour les banques et Solvency 2 pour le secteur de l'assurance, ont pour objectif principal le maintien de la stabilité financière. Un grand nombre des personnes et institutions auditionnées ont souligné que ces règles sont susceptibles de freiner la progression d'investissements de long terme dans le cadre de la finance durable. Le CESE soutient la proposition du HLEG de mettre en place un observatoire pour évaluer l'impact des règles prudentielles sur la finance durable mais pense toutefois nécessaire d'engager dès maintenant une étude sur l'adaptation de ces règles. Une fois une taxonomie établie, ces adaptations pourraient aboutir à considérer différemment sur le plan prudentiel, les investissements de long terme selon leur impact environnemental prévisible. L'effet des normes comptables et de la volatilité qu'elles engendrent sur l'investissement de long terme devra lui aussi être apprécié rapidement au niveau européen.

Préconisation 5 :

Le CESE est attaché à l'existence d'une régulation financière rigoureuse, capable de garantir la stabilité financière et de sécuriser l'épargne des citoyens et des citoyennes. Il suggère néanmoins d'étudier rapidement une adaptation des règles prudentielles afin de ne pas faire obstacle à la contribution attendue des investissements de long terme intégrant les critères ESG. Le CESE souhaite également que soit évalué l'impact des normes comptables internationales sur le développement de la finance durable.

Etendre et renforcer le reporting des acteurs et actrices financiers

Le reporting climat et ESG des principaux investisseurs/investisseuses institutionnels français prévu par l'article 173 de la LTECV, contribue à la transparence et à l'information des épargnants/épargnantes et des investisseurs/investisseuses. Cette initiative française devrait être étendue à toute l'Union européenne. Son périmètre mérite toutefois d'être revu et étendu aux sociétés de gestion étrangères qui opèrent en France. Sa grande souplesse (obligation de donner des informations ou d'expliquer pourquoi on ne les donne pas), utile dans un premier temps, devrait cependant donner lieu progressivement, en concertation étroite avec les acteurs et actrices du secteur, à une formalisation simple et précise. Celle-ci permettrait de mieux exploiter des données fournies par rapprochement des informations entre entreprises et par le suivi de leurs évolutions sur le temps long. Un travail qui a d'ailleurs été déjà engagé par les acteurs et actrices eux/elles-mêmes au sein de l'AFG.

Préconisation 6 :

Le CESE appuie les efforts engagés pour que le reporting prévu par l'article 173 de la LTECV soit décliné au niveau européen. Au niveau français comme au niveau européen, il préconise d'élargir son champ d'application à l'ensemble des acteurs et actrices du secteur financier et de renforcer son effectivité en s'appuyant sur les bonnes pratiques des acteurs et actrices de la filière. Ce reporting pourrait être accompagné par une obligation d'identifier dans les comptes annuels des entreprises concernées, la part de leurs investissements ayant fait l'objet d'une évaluation ESG et celle relevant de labels ISR.

Mieux flécher l'épargne

Si la grande majorité de nos concitoyens et concitoyennes partagent l'impératif d'aller vers une économie durable, force est de constater que l'information financière qui leur est communiquée à ce jour ne leur permet pas encore un fléchage éclairé de leur épargne.

Il convient de rendre obligatoire une information de l'épargnant/l'épargnante sur le sens qu'il souhaite donner à ses investissements et sur sa sensibilité au risque climatique.

Il faudrait également accroître sensiblement les efforts de communication des institutions financières et des pouvoirs publics envers les épargnants et les épargnantes sur ces sujets. Cela passe aussi par un effort de formation généralisé, décliné par métiers, des professionnels, femmes et hommes de la finance. Cette formation doit intégrer tant les dimensions sociales, environnementales et de gouvernance de la finance durable que celles liées à la gestion du risque climatique.

Le financement de projets durables passe donc par des actions volontaristes des acteurs et actrices de la profession. Pour aider à enclencher cette dynamique, il faut dès maintenant renforcer le fléchage de l'épargne, notamment celle issue de l'assurance vie et de l'épargne salariale, vers des produits ESG ou labellisés.

Préconisation 7 :

Le CESE propose de rendre obligatoire la notation ESG de l'ensemble des fonds présents dans les produits d'assurance vie, plans et livrets d'épargne soutenus par les pouvoirs publics. Dans l'immédiat, il conviendrait que chacun des profils de gestion proposés à la souscription à l'épargnant/l'épargnante présente au moins une option vers des supports ayant fait l'objet d'une notation ESG et d'une labellisation ISR. Une fois le profil de risque défini avec l'épargnant/l'épargnante, les fonds proposés à la souscription seraient en priorité ceux ayant fait l'objet d'une notation ESG, puis à un terme à définir en concertation avec les acteurs et actrices, les fonds labellisés ISR. Des dispositions comparables pourraient également être mises en œuvre par les partenaires sociaux pour les choix en matière d'épargne salariale.

Pour que l'épargne de chaque citoyen ou citoyenne puisse être investie de façon durable, on pourrait envisager la création d'un livret d'épargne spécifique. Mais il existe déjà un « Livret de développement durable et solidaire », c'est pourquoi, il paraît plus opportun de préconiser son évolution.

Préconisation 8 :

Le CESE souhaite que les dispositions qui régissent le Livret de développement durable et solidaire soient réformées afin que les sommes déposées sur ces livrets soient obligatoirement placées dans des fonds labellisés ISR. Le CESE suggère en outre que la loi fixe une majoration du taux de rémunération du LDD ainsi réformé par rapport à celui du Livret A.

Différencier les avantages fiscaux accordés à l'épargne

Pour orienter l'épargne, la fiscalité constitue l'un des outils traditionnellement les plus utilisés. Notre système fiscal est certes complexe et comporte déjà de nombreuses « niches fiscales » mais une fois une « taxonomie » établie à l'échelle européenne et les activités de notation extra-financière et de labellisation ISR suffisamment

encadrées pour être crédibles, il sera utile de mettre en œuvre ce levier. Dans la mesure où il ne s'agit pas de creuser davantage les déficits publics, ces modulations devront cependant être envisagées à dépense fiscale constante.

Préconisation 9 :

Pour favoriser le fléchage de l'épargne vers la finance durable, le CESE souhaite que les pouvoirs publics étudient dès maintenant un système graduant les avantages fiscaux accordés à l'épargne des ménages en fonction du caractère labellisé ou non des différents types de produits d'épargne et en particulier de l'assurance-vie. Un rapport à ce sujet devrait être établi au cours des prochains mois par le gouvernement.

Renforcer le rôle moteur des gestionnaires de fonds publics et paritaires

Les gestionnaires de fonds publics et paritaires ont à la fois un devoir d'exemplarité dans ces domaines et une capacité d'entraînement et de structuration du marché. Dans la mesure où il semble désormais établi que les fonds labellisés ISR ne sont pas moins rentables que les autres, ce rôle d'avant-garde qu'ils peuvent et doivent jouer n'implique a priori pas de risque supplémentaire pour les finances publiques ou les prestations que ces fonds doivent financer. Les auditions de gestionnaires d'organismes de retraites complémentaires accréditent la faisabilité de cette préconisation. Il conviendra cependant de veiller à ce que la progression de leurs investissements labellisés ISR reste compatible avec la montée en puissance de l'offre de fonds correspondants.

Préconisation 10 :

Le CESE propose d'inviter les partenaires sociaux qui gèrent les régimes obligatoires (essentiellement la retraite complémentaire ou supplémentaire) à établir un plan pour investir, dans les 5 ans, 100% de leurs fonds de réserve en fonds labellisés ISR pour toutes les classes d'actifs couverts par ces labels publics. Les autres gestionnaires de fonds publics de taille significative investis à long terme seront invités à faire de même.

Soutenir le financement de projets territoriaux et de PME

Tout au long de nos travaux, les intervenants et intervenantes auditionnés ont souligné la complexité qu'il y a, a priori, à combiner les approches ISR qui impliquent par nature des contraintes supplémentaires en termes de reporting, notations et certifications, et le financement des projets territoriaux de petite taille ou de celui des PME. Cette fonction est certes mieux couverte par la finance solidaire mais celle-ci, du fait de ses exigences de rendement inférieures à la finance traditionnelle, est appelée probablement à rester durablement une niche minoritaire même si elle joue aussi un rôle d'« aiguillon » très utile au sein de la finance durable. Il conviendrait

donc de développer des mécanismes qui permettent aux PME et aux projets territoriaux de petite taille, d'accéder aux financements via des fonds ISR. Cela passe notamment par la syndication (regroupement de ces projets en vue d'un financement collectif).

Préconisation 11 :

Le CESE souhaite qu'une étude soit menée dans les prochains mois par le gouvernement pour proposer des moyens afin que les ETI, les PME non cotées et les projets territoriaux de taille limitée puissent eux aussi accéder aux financements par des fonds labellisés ISR. Cela pourrait prendre notamment la forme d'un soutien public en matière d'ingénierie pour la syndication de projets territoriaux et de PME.

Renforcer le rôle des acteurs et actrices de la finance durable dans les entreprises

Pour rendre plus efficace la réorientation des acteurs et actrices financiers vers la finance durable, il convient de favoriser la gestion active par rapport à la gestion passive. Cela implique de donner plus de poids aux investisseurs et investisseuses qui accompagnent les entreprises sur le long terme lors des assemblées générales.

Le recours aux actions de préférence qui permettent de récompenser la fidélité de l'actionnaire et sa participation à la vie de l'entreprise sont en ce domaine, un moyen efficace à encourager.

Par ailleurs, l'adaptation des dispositions concernant le dépôt de résolutions attachées spécifiquement aux sociétés de gestion à vocation ISR aiderait à porter cette préoccupation lors des AG d'actionnaires.

Préconisation 12 :

Le CESE recommande de donner plus de poids aux fonds d'investissement de long terme labellisés ISR en incitant les sociétés à leur accorder des actions de préférence et en leur facilitant, par la baisse des seuils requis, le dépôt de résolutions en AG sur les seuls thèmes liés directement à la dimension sociale et environnementale de l'activité de l'entreprise.

Associer les institutions représentatives du personnel

Le développement de la finance durable nécessite également une mobilisation en ce sens des salariés et salariées du secteur. Il convient donc en particulier d'associer plus étroitement les institutions représentatives du personnel des entreprises du secteur à cette évolution.

Préconisation 13 :

Le CESE souhaite que les CCE (futurs CSEC) des institutions financières soient consultés annuellement sur la politique ESG de l'entreprise, à l'appui, notamment d'une présentation des données communiquées dans le cadre de l'article 173 de la LTECV, de celles fournies au titre du « reporting public pays par pays » et du plan de vigilance⁶² établi par ces entreprises si elles sont soumises à cette obligation. Leur avis serait ensuite publié en annexe des rapports annuels.

Responsabiliser les institutions financières

Les institutions financières ont une responsabilité particulière dans nos économies développées du fait de leur capacité à créer de la monnaie, des garanties implicites que leur accordent pour ce faire l'État et les banques centrales et de leur importance dans la stabilité économique et financière de nos sociétés. Elles ont de ce fait également une responsabilité majeure dans la transition écologique qu'il est indispensable de réussir au cours des prochaines décennies. Une transition qui ne pourra être menée à bien qu'en renforçant parallèlement tant le respect des droits sociaux et humains fondamentaux que la cohésion sociale. Pour ce faire, le CESE considère que les institutions financières devraient se doter de structures et de moyens permettant de s'assurer d'une meilleure prise en compte de cette responsabilité dans leurs instances de gouvernance.

Préconisation 14 :

Les institutions financières d'une taille significative devraient désigner auprès de leur Conseil d'administration, un comité spécifique chargé d'évaluer les risques environnementaux, sociaux ou de gouvernance encourus par l'entreprise, et d'établir un plan d'action de nature à limiter leurs impacts. Une présentation de ce plan serait faite annuellement au Conseil d'administration et en CSEC. Le CESE souhaite également que la rémunération variable des dirigeants et dirigeantes des entreprises financières soit pour une part identifiée par le Conseil d'administration et corrélée à l'évolution de la prise en compte de critères ESG, tels que la notation ESG du portefeuille d'investissement ou la progression des encours labellisés ISR.

62 Articles L.225-102-4 et L.225-102.5 du Code de commerce

Déclarations/ Scrutin

Déclarations des groupes

Agriculture

La question de savoir ce qu'est la finance durable est essentielle. Or, elle peut être considérée de manières différentes et donc déclinée avec tout autant de diversités.

Les critères à faire prévaloir pour déterminer ce que peuvent être des financements durables doivent encore être discutés pour tenir compte de tous les effets d'une activité productive sur son environnement social, économique et écologique et ce, à court, moyen et long termes.

Cette définition devra alors être partagée par l'ensemble des acteurs nationaux, européens et internationaux. Les règles qui sont appliquées ensuite, en son nom, doivent bien évidemment l'être par tous pour éviter toute concurrence déloyale. Cela n'a peut-être pas été suffisamment souligné dans l'avis.

La situation présentée dans cet avis pourrait laisser penser que la finance durable n'a pas trouvé sa place dans notre système financier. Il est vrai que pour l'instant, de nombreux obstacles ralentissent sa progression : les difficultés de la prise en compte du long terme, voire du très long terme, des actions individuelles disparates et non contrôlées, des systèmes de notation immatures, une incertitude des rendements, une sous-information des épargnants.

Toutefois, cette progression paraît engagée parce que, comme l'ont souligné de nombreux auditionnés, après la crise de 2008, il est apparu indispensable que la finance retrouve du sens et de la transparence. Les efforts doivent donc être poursuivis sur les leviers identifiés dans l'avis.

L'aide des Pouvoirs publics est tout à fait indispensable pour orienter cette finance durable : ils sont les seuls à prendre en compte le long terme face à un système financier mondialisé et avide de très court terme. Ils peuvent aussi imposer à l'ensemble des professionnels, avec leur soutien, la nécessaire information des épargnants qui, en comprenant mieux la direction de leur épargne seront plus à même de faire des choix « durables ».

Toutefois, il ne faudrait pas que cette réglementation soit conçue de manière trop stricte. C'est un aspect qui nous préoccupe. Une sur-réglementation pourrait nuire au développement de cette activité et en particulier à la prise d'initiatives innovantes par les professionnels du secteur bancaires.

En raison des quelques interrogations exprimées, le groupe a partagé ses votes entre pour et abstention.

Artisanat

Si les labels de la finance durable restent globalement méconnus, les enquêtes montrent que les français sont de plus en plus nombreux à se questionner sur l'orientation de leur épargne et à vouloir accorder une place accrue aux impacts sociaux et environnementaux de leurs décisions de placements.

De leur côté, les établissements financiers prennent désormais la mesure des risques financiers générés par le changement climatique ; de même qu'ils intègrent des facteurs extra-financiers dans l'analyse de la performance de leurs investissements. Certains même orientent résolument leur stratégie vers le financement environnemental.

Pour autant, aujourd'hui, de telles démarches restent marginales.

La transition écologique et climatique nécessitera des transformations et des adaptations considérables. Les besoins de financement sont bien réels.

Pour répondre à l'ampleur des investissements à réaliser dans de très nombreux domaines, le secteur financier a donc un rôle-clé à tenir car les financements attachés aux politiques publiques ne pourront, à eux seuls, y faire face.

Autant de considérations qui plaident pour une accélération du développement de la finance dite « durable ».

Le groupe de l'artisanat soutient les préconisations visant à rendre l'offre de finance durable plus lisible et plus transparente, mais aussi à améliorer l'information et le conseil des clients sur les produits labellisés.

L'enjeu est que chaque épargnant puisse faire un choix éclairé et responsable ; bien sûr, l'offre de finance durable devra aussi apporter des garanties de performance et de sécurité adaptées aux différents profils de clients.

Pour développer les produits relevant de la finance durable, l'Avis préconise d'agir sur l'orientation de l'épargne, en mettant en place un système de bonus-malus selon la nature des investissements retenus.

Pour le groupe de l'artisanat, une telle orientation appelle à la vigilance quant à ses possibles conséquences sur les financements de projets portés par des TPE-PME. En effet, celles-ci ne seront pas en mesure de répondre aux exigences de *reporting* et de certification attachées aux investissements socialement responsables.

Cette problématique devra impérativement être prise en compte dans l'évaluation nécessaire, en préalable de la mise en place d'un éventuel bonus-malus fiscal.

En effet, un tel dispositif ne saurait conduire à pénaliser le financement de l'économie de proximité à laquelle les français sont fortement attachés et qui répond à un enjeu de développement durable.

Par ailleurs, le groupe de l'artisanat n'est pas convaincu par l'utilité de créer une nouvelle agence pour gérer les deux labels publics nationaux.

Si le groupe de l'artisanat soutient la nécessité d'agir pour donner une nouvelle orientation à la finance qui combinerait mieux rentabilité financière et plus-values sociale et environnementale, il reste réservé face aux conséquences de certaines propositions de l'avis.

Il a par conséquent exprimé un vote partagé entre voix favorables et abstentions.

Déclarations des groupes

Associations

Doté d'un état des lieux, qui a bien défini son objet, le texte complète différents avis publiés par le CESE. En particulier il actualise plusieurs préconisations formulées dans le cadre des travaux sur l'industrie. Il reprend à son compte des propositions intéressantes du Forum pour l'Investissement Responsable (FIR).

Surtout, il intervient au bon moment et s'inscrit pleinement dans une double actualité : il prolonge les débats du projet de loi PACTE et contribue significativement aux réflexions sur le financement de la Transition écologique et solidaire.

Si le groupe des associations partage les constats et toutes les propositions, à l'occasion du vote il a souhaité mettre en exergue plusieurs éléments :

Tout d'abord, rappeler que le mot « finance » recouvre une diversité d'acteurs et de pratiques. Une institution de retraite complémentaire n'est pas un assureur, un assureur qui n'est pas toujours mutualiste n'est pas un banquier, un banquier n'est pas seulement un gestionnaire d'actifs. Leurs responsabilités fiduciaires, les modes de gouvernance et les contraintes réglementaires varient. Quant aux outils de la finance, ils sont nombreux. Le grand mérite de cet avis est précisément de sortir d'une vision réductrice de la finance, de rappeler que ses outils et ses acteurs doivent être au service d'un projet économique, social et environnemental global.

Parmi les outils et modes d'intervention présentés, deux concernent plus particulièrement les associations. La finance solidaire apporte aux associations un complément non négligeable mais reste trop faible. Quant à la finance d'impact qui commence à se développer, elle n'est pas sans risque pour le secteur associatif, en particulier parce qu'elle tend à influencer les indicateurs d'évaluation, y compris des politiques publiques. Le groupe des associations attire l'attention des acteurs et des pouvoirs publics sur le fait que le mécénat et la finance solidaire méritent d'être renforcés car ces modalités de financement de l'intérêt général demeurent encore trop marginales. Les associations sont aujourd'hui majoritairement autofinancées grâce à la participation des usagers, aux cotisations et aux prestations pour services rendus. Les subventions publiques diminuent d'année en année. Elles représentent actuellement seulement un cinquième de leurs ressources. La principale préoccupation des associations demeure donc le désengagement des acteurs publics, qu'il s'agisse de l'État ou des collectivités locales.

Enfin, l'avis en appelle à une clarification des référentiels de sélection, de notation et d'évaluation dans le champ de la finance dite durable. À cet égard, deux remarques : les dix principes du Pacte mondial restent pertinents, parce qu'ils sont précis et parce qu'ils renvoient notamment aux principes internationaux en matière de droit du travail et des populations. En outre, l'avis sur la « Politique française de coopération internationale dans le cadre de l'agenda 2030 du développement durable » présenté par Philippe Jahshan reste de toute actualité. Le Gouvernement établit actuellement une feuille de route interministérielle pour mettre en œuvre les Objectifs du développement durable. A l'instar du Global compact France, de Coordination Sud et d'autres organisations de place, le groupe des associations appelle les investisseurs et les émetteurs à structurer leurs démarches de responsabilité sociétale en articulant les 17 ODD qui doivent être considérés comme un ensemble

cohérent et indivisible. Conformément à l'avis qui a été voté par notre assemblée en octobre 2016.

Le groupe des associations a salué la grande qualité des propositions présentées par les deux rapporteurs Guillaume Duval et Philippe Mussot au nom de la section de l'économie et des finances et a voté cet avis avec enthousiasme.

CFDT

Faire face aux risques environnementaux liés à la crise écologique et aux dérèglements climatiques, implique d'accélérer et d'amplifier la transformation de nos modes de production et de consommation.

Pour mener cette transition, d'importants moyens financiers en France, en Europe et dans le monde devront être mobilisés. La sphère publique ne pourra assumer seule ces investissements : les acteurs privés, notamment les banques et les assurances, doivent donc être incités à s'y engager en finançant davantage de projets « verts » et en se désengageant des projets susceptibles de nuire à l'environnement.

Pour la CFDT, les problématiques environnementales sont indissociables de celles liées au social. Nous ne pouvons espérer faire face à la crise écologique qui menace l'avenir de la planète que si nous sommes capables, parallèlement, de réduire les inégalités et de favoriser une juste protection sociale et le respect des droits humains.

C'est la prise en compte de ces deux impératifs qui donne son sens à la finance durable. Or, le système financier, actuellement trop axé sur une politique de recherche de rentabilité à court terme, doit évoluer en intégrant les principes de l'investissement socialement responsable, donc essentiellement de long terme. Rien d'utopique : c'est ce que l'on trouve, par exemple, dans les fonds labellisés ISR.

Cet avis pointe les leviers à actionner au niveau français et européen pour accélérer cette transition. La CFDT soutient qu'il est nécessaire de développer et de fiabiliser les outils permettant de mesurer les impacts environnementaux et sociaux des investissements comme la notation extra-financière. Puis, cette étape franchie, d'engager des réformes réglementaires ciblées, notamment pour ce qui concerne l'adaptation de règles législatives ou de règles prudentielles.

Elle appuie également les mesures proposées qui permettraient d'orienter l'épargne en assurant une meilleure information des épargnants afin qu'ils aient une réelle capacité d'exercer leur liberté de choix et de donner du sens à leurs placements.

La CFDT est également sensible aux propositions donnant plus de place aux parties prenantes du secteur financier, notamment en associant davantage les institutions représentatives du personnel aux politiques de RSE développées dans les entreprises.

Les propositions sont concrètes, réalisables et indispensables : elles pourraient sans doute, pour certaines, être encore plus ambitieuses mais, si elles se concrétisent, elles marqueront une étape dans la prise de conscience et la mobilisation des acteurs. La CFDT a donc voté l'avis.

Déclarations des groupes

CFE-CGC

La confiance ne se décrète pas, elle se gagne !

Pour recréer cette confiance indispensable, il est donc nécessaire de redonner à notre démocratie le pouvoir de gérer les enjeux sociaux et environnementaux de long terme, parmi lesquels la transition écologique.

La finance doit servir une croissance économique qui profite au plus grand nombre afin de garantir la stabilité et l'équilibre de notre monde.

Notre finance doit ainsi être au service d'un monde plus juste et durable.

Pour le groupe de la CFE-CGC, le maintien de la cohésion sociale, le respect de nos ressources naturelles et de notre environnement sont plus qu'un engagement, c'est une question de responsabilité vis-à-vis des générations futures.

Pour la CFE-CGC, rendre la finance durable doit être l'affaire de toutes et tous. C'est donc l'ensemble des parties prenantes qui doit être éveillé à cette impérieuse nécessité.

Dans cet esprit, la formation des salarié(e)s des réseaux bancaires doit intégrer cette nouvelle vision, tant dans sa dimension d'empreinte sociétale, que dans celle de gestion du risque. C'est pourquoi, nous souhaitons que soit renforcée la formation initiale et continue de ces salarié(e)s, y compris ceux de l'encadrement.

Pour le groupe de la CFE-CGC, non seulement l'information et la formation des salarié(e)s dans le cadre de l'épargne salariale doivent être mises en œuvre, mais également la sensibilisation du grand public pour éclairer leur choix d'investissement.

En effet, la mobilisation de l'épargne des Français et des Françaises vers la transition écologique et énergétique nécessite que l'épargnant soit mieux informé sur la prise en compte des enjeux climatiques et sociaux dans la gestion de son épargne. Il doit pouvoir exprimer clairement ses préférences d'investissement et choisir un produit compatible avec la transition écologique.

La CFE-CGC, adhérente au Pacte Mondial de l'ONU, soutient qu'il faut apprécier l'impact des investissements réalisés par les acteurs de la finance durable sur la base de leur contribution aux Objectifs de Développement Durable (ODD).

Pour conclure, le groupe de la CFE-CGC a voté en faveur de cet avis car il formule quelques pistes d'action permettant à la France d'investir mieux pour faire face aux défis écologiques et favoriser une croissance durable de son économie.

Mais cet avis n'est qu'une première étape dans cette recherche de conciliation entre performance économique et impacts social comme environnemental positifs. C'est tout simplement un enjeu de démocratie. Il est nécessaire et indispensable d'adapter le monde de la finance aux évolutions sociétales.

CFTC

L'avis qui nous est présenté à l'immense mérite de remettre la finance à sa place, celle d'un outil utile au service du bien commun et non un but devant lequel tous devraient s'incliner.

Au vu de l'état de la planète ; notre maison commune ; et de la situation sociale de millions de travailleurs et de leurs familles, le développement des investissements socialement responsables et de la finance solidaire et verte n'est plus utile, mais tout simplement indispensable.

Comme le note l'avis les outils au service d'une finance à visage humain sont à améliorer, notamment par une meilleure notation extra-financière, la lisibilité des stratégies d'investissement ou le perfectionnement des labélisations.

Pour la CFTC, si nombre d'épargnants sont déjà soucieux de l'utilisation de leurs fonds, un effort d'information, motivation y compris par des mesures fiscales doivent plus fortement inciter nos concitoyens et concitoyennes à soutenir la finance durable.

Ce qui existe déjà en matière d'épargne salariale pourrait servir si ce n'est de modèle en tout cas d'exemple de bonnes pratiques, notamment concernant la gouvernance des fonds.

Les préconisations de l'avis insistent à juste titre sur la nécessité d'élargir au niveau européen les actions en faveur d'une finance éthique et utile à tous. Cela concerne la réglementation mais également les contrôles et la mise en place d'outils comme un socle européens pour les labels.

La CFTC partage le souci de soutien aux projets des petites et moyennes entreprises et à ceux de taille limitée provenant des territoires.

Nous considérons que les partenaires sociaux qui gèrent les régimes obligatoires tout comme l'ensemble des gestionnaires de fonds publics ont à jouer un rôle moteur dans le développement d'une finance au service de la cité.

Le groupe CFTC a voté l'avis.

CGT

Le ministre de l'Économie a déclaré « On ne peut pas continuer avec un capitalisme qui accroît les inégalités ». Pourtant :

- 180 mds ont été versés aux actionnaires en France.
- 2 500 filiales des entreprises du CAC sont implantées dans des territoires considérés comme des paradis fiscaux
- Les 10 femmes et hommes les plus riches du monde ont une fortune estimée à 650 milliards d'euros
- 26 milliardaires détiendraient autant de richesses que 3,8 milliards de personnes
- Les inégalités sociales explosent comme le montrent encore récemment les rapports d'OXFAM ou ATTAC

Déclarations des groupes

- La situation climatique nécessite des changements sans précédents afin que les émissions mondiales de CO² diminuent de 45% d'ici à 2030
- Des mouvements actuels qui expriment des demandes de transformations sociales radicales en lien avec cette situation

Tel est le constat, 10 ans après la crise dite des « *subprimes* » et le sauvetage de ce système au prix de l'injection de centaines de milliards d'euros d'argent public sans contrôle ni critère.

Alors même que grandissent les risques d'une nouvelle crise financière systémique, le CESE aurait dû élaborer des propositions fortes pour changer de paradigme. Le sujet de la « Finance durable » aurait pu être l'occasion de préconisations combinant enjeux environnementaux, économiques et sociaux, encourageant l'intervention directe des salariés et citoyens pour répondre à ces enjeux.

Cet avis, très fortement suggéré par la Fédération Bancaire Française, contient certes des préconisations positives, comme la consultation des CCE, mais ne prend pas la mesure de l'urgence. Il reste trop empreint d'un « *green washing* » qu'il prétend pourtant dépasser avec des incitations sans contraintes et sans encadrement réel des agences de notations.

Un consensus aurait pu être recherché afin d'élaborer des incitations concrètes pour accélérer la mutation de la finance. Cela aurait dû conduire à faire de propositions ambitieuses pour réorienter ce secteur vers son rôle de levier permettant de combiner social et environnemental au service de l'intérêt collectif, d'en faire un meilleur outil au service de la transition énergétique, et un meilleur vecteur de l'application de normes sociales.

C'est ce que nous qualifions, à la CGT, de Développement Humain Durable. Nous avons des propositions en ce sens, telles que la lutte contre la spéculation financière et le coût du capital, la réorientation de la finance au service de l'investissement productif, la création d'un pôle financier public, la réorientation du crédit, au niveau national, européen et mondial.

Peser sur la finance nécessite aussi de développer la démocratie dans l'entreprise et sur les territoires, avec de nouveaux pouvoirs des salariés et des populations, pour définir les choix stratégiques.

Pour la CGT, cet avis ne répond pas à ces enjeux. Elle a voté contre.

CGT-FO

Cet avis s'interroge sur les actions à mettre en place en France et en Europe afin de généraliser la finance durable. Il entend par durable l'ensemble des financements s'inscrivant dans le long terme sur des projets respectant des critères environnementaux, sociaux, de solidarité et les droits humains les plus fondamentaux.

Le groupe FO remercie les rapporteurs pour leur effort de synthèse des difficultés à mettre en place un système objectif permettant de qualifier un financement « de

durable ». Il en est ainsi des défis méthodologiques et techniques auxquels sont confrontés les organismes de notation, d'autant plus que les informations sur lesquelles ils peuvent construire leurs jugements ne sont pas toujours faciles à obtenir et à vérifier. Ce secteur de la notation doit en effet se professionnaliser, engager sa responsabilité sur la qualité et la rigueur de ses jugements et également appliquer les critères de durabilité à son propre fonctionnement.

Le groupe FO soutient plusieurs des préconisations allant dans le sens d'une amélioration du système de notation : taxonomie commune, obligation de transparence, socle minimum de bonnes pratiques, etc. au niveau européen. Nous insistons sur le renforcement nécessaire du cadre réglementaire et de régulation financière mis en place à la suite de la crise de 2008. Des règles prudentielles plus contraignantes doivent être encouragées et actualisées afin de contenir les risques induits par la sophistication des montages financiers. Le secteur de la finance durable ne doit en aucun cas échapper à cette exigence au risque de devenir le terrain des investisseurs et des investisseuses en recherche de règles moins contraignantes.

Ainsi notre groupe ne s'inscrit pas dans la préconisation N°5. De même, l'encouragement de la finance durable ne doit pas se faire au dépend des besoins de financement de l'ensemble de l'économie. Pour FO, le juste équilibre permettant d'assurer le financement de toutes les activités dont la société a besoin relève de la responsabilité des pouvoirs publics. Si nous adhérons au principe de durabilité, nous pensons que c'est l'ensemble des investissements et des entreprises qui doivent s'inscrire dans le respect des droits humains, des droits sociaux, des équilibres écologiques et climatiques et de la biodiversité. Nous sommes réservés sur une politique fiscale favorable au fléchage de l'épargne des ménages vers la finance durable comme sur l'obligation d'orienter les fonds des régimes obligatoires, ou l'épargne salariale vers ce secteur.

Plus globalement, cet avis s'inscrit dans le marché et ses techniques de financiarisation, à l'origine de la crise de 2008, et voudrait confier à ce même système financier, en partie avec de nouveaux habits plus verts, le sort de choses aussi importantes que la nature, l'eau, la forêt, la vie humaine....

Le groupe FO s'est abstenu sur cet avis.

Coopération

La lutte contre le changement climatique, la reconstruction de la cohésion sociale dans notre pays, sont des enjeux considérables qui passent par une mobilisation de tous les secteurs d'activités, au rang desquels la finance, qui peut y trouver là une voie d'avenir intéressante.

L'avis étudie ce que recouvre le vocable de « *finance durable* » en reprenant trois considérations : sociales, environnementales, et de gouvernance. Dans ce domaine, il est intéressant d'observer que la France est plutôt avant-gardiste du fait des réglementations nationales spécifiques déjà adoptées et de l'implication de divers acteurs et actrices publics comme privés.

Le rapport distingue également, au sein de la finance durable, la finance verte, l'Investissement Socialement Responsable, et la finance solidaire, celle-ci pouvant

Déclarations des groupes

être orientée vers des structures de l'économie sociale et solidaire, telles que par exemple des coopératives ou des associations.

Le groupe de la coopération est favorable à l'ensemble des préconisations présentées ; il partage le fait que la finance, comme toute autre activité, doit aussi s'envisager sur le long terme : c'est d'ailleurs sur ces mêmes fondamentaux que repose le fonctionnement de nos coopératives. Le groupe soutient les diverses propositions, en particulier, celle qui prévoit qu'au niveau européen, une taxonomie des investissements durables intègre non seulement des critères environnementaux, mais aussi des dimensions sociales et de gouvernance.

L'avis invite également à un meilleur fléchage de l'épargne, par exemple avec le placement obligatoire des livrets de développement durable sur des fonds ISR, ou encore avec des avantages fiscaux pour l'épargne durable labellisée.

Enfin, la préconisation n°11 nous convient bien. Le groupe approuve qu'une étude soit menée pour que les ETI, les PME non cotées et les projets territoriaux à taille limitée, aient accès aux fonds labellisés ISR. Le dispositif pourrait être élargi aux entreprises coopératives. En tant qu'acteurs de terrain, nos entreprises innoveront sur tous les territoires et leur ouvrir l'accès à ces fonds est plutôt une voie à encourager, leurs besoins n'étant pas toujours couverts.

Au-delà de ces considérations, il existe déjà des entreprises qui se mobilisent pour l'environnement, qui sont au cœur des enjeux de territoires, qui mettent la gouvernance au centre de leurs engagements. Des entreprises qui cherchent le sens et non la spéculation, et où chaque voix compte. Nous voulons parler ici des entreprises coopératives. Notre groupe voudrait rappeler que s'engager dans une coopérative, quel que soit le secteur, logement, agriculture, industrie, ou coopérative de consommateurs, c'est aussi faire le choix du long terme, du local, et d'une gouvernance spécifique. Au-delà de ces modes de fonctionnement, qui relèvent de leur nature même, bon nombre de coopératives développent des démarches de RSE dans leurs organisations.

Le groupe de la coopération remercie les rapporteurs pour ce travail, et a voté en faveur de l'avis.

Entreprises

En choisissant de se pencher sur le sujet de la finance durable, le CESE s'inscrit opportunément dans une actualité forte. Les acteurs économiques ont bien compris la nécessité de passer d'une vision de court terme à une vision de long terme et de prendre en compte l'ensemble des risques et opportunités des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans toute décision d'investissement.

Ces questions impactent tout autant les entreprises que les citoyens.

À cet égard, le groupe des entreprises souligne que l'avis apporte un éclairage utile et notamment sur quatre aspects : faire œuvre de pédagogie, définir un objectif clair, clarifier l'état des lieux et proposer un projet économique qui devrait conforter le leadership de la Place de Paris en matière de finance durable.

Le groupe des entreprises souhaite rappeler certains préalables indispensables. C'est au niveau de l'Europe et pas seulement de la France que se situent les enjeux. En matière de contraintes réglementaires, la France joue déjà un rôle leader avec l'article 173 de la loi du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte et bon nombre d'acteurs ont déjà pris des initiatives. À ce titre, la règle du « *comply or explain* », imposée aux investisseurs et investisseuses, devrait être étendue au niveau européen.

Le secteur financier en France est déjà soumis à une réglementation qui s'est durcie suite à la crise de 2008. Des efforts supplémentaires doivent porter en priorité sur le développement de la transparence des acteurs du secteur dans l'intégration de ces enjeux d'ESG dans leur business model et dans leur stratégie. Il en est de même pour la définition d'une taxonomie de ces critères. Cette transformation est un chantier d'innovation pour chacun des acteurs et actrices, assureurs et assureuses, banques, et plus globalement les métiers d'investissement qui se fixent d'ores et déjà de plus en plus des règles et les imposent aux entreprises. C'est pourquoi il serait contre-productif d'imposer un modèle uniforme aux entreprises françaises. Un modèle uniforme est rarement facteur d'innovation et peut être pénalisant dans la compétition internationale.

La transition énergétique n'en est qu'à ses prémises. Le rôle du secteur financier ne doit pas se limiter au financement d'une économie verte, il doit également permettre le financement de la mutation des entreprises traditionnelles. Enfin, ce mouvement, qui concerne tous les secteurs et tous les acteurs et actrices de l'économie (entreprises, investisseurs, épargnants), passe avant tout par une acculturation via des actions de pédagogie à encourager, et non dans une logique exclusivement réglementaire.

Pour l'ensemble de ces raisons, le groupe des entreprises s'est abstenu.

Environnement et nature

Faut-il faire confiance aux marchés pour financer les transitions écologique et énergétique, ou plutôt : à quelles conditions peut-on avoir confiance ? Cette question était au cœur de notre avis « financer la transition écologique et énergétique » de 2013.

Le texte souligne des facteurs qui empêchent l'appréciation de ces conditions. Y figurent des stratégies d'investissement opaques et polymorphes, ou encore la faiblesse du secteur de la notation extra-financière, soumise au risque de l'absorption par les agences de notation traditionnelles. On pourrait ajouter la prévalence de la « *soft law* » au niveau international, ou encore la cécité de l'épargnant et épargnante individuel sur ces questions.

Pour le groupe environnement et nature, le cœur de la question s'articule autour de la fameuse taxonomie, c'est-à-dire, pour reprendre les termes de l'avis : « un langage commun permettant de déterminer si un investissement donné est ou non durable ».

Le processus est en cours et devrait aboutir à un « acte délégué ». Notre groupe a insisté sur l'absence de visibilité des négociations vis-à-vis de la société civile : cela

Déclarations des groupes

aurait peut-être mérité une préconisation spécifique. Quoi qu'il en soit, en attendant l'aboutissement de ces travaux, il faut se contenter des rapportages obligatoires, et des labels disponibles, parmi lesquels les deux labels publics TEEC et ISR - ce dernier méritant une remise à plat.

Or, il y a un problème : la question de l'arbitrage entre des finalités environnementales distinctes. Par exemple, le Plan Biodiversité reprend l'objectif du « zéro artificialisation nette » à l'horizon 2050. Mais des opérations de construction et d'aménagement, qui satisfont à des normes de performance (de type HQE), participent à l'artificialisation dans un contexte où bureaux et commerces sont déjà frappés par une vacance préoccupante. La poursuite d'un bétonnage inconsidéré pourra-t-elle se draper, demain, dans la pureté d'une labellisation financière vertueuse ? C'est un risque qui n'est pas étranger au « *greenwashing* » dont s'inquiète l'avis à plusieurs reprises et dans tous les domaines.

Aussi sommes-nous encore loin d'être à la hauteur des enjeux soulevés par le récent rapport du GIEC. Plusieurs préconisations de l'avis vont néanmoins dans le bon sens, qu'il s'agisse du renforcement du *reporting* climat de la loi de transition énergétique, ou du placement en fonds labellisés de la collecte des livrets LDD. Comme la vigilance s'impose et incite chacun à se déterminer, mais qu'il importe d'encourager la réflexion et l'action dans ces différentes directions, les votes du groupe environnement et nature ont été partagés et majoritairement favorables.

Mutualité

Les besoins de transformation écologique et sociale exprimés dans les objectifs de développement durable de l'ONU, sont considérables. La finance a aujourd'hui une occasion sans précédent de jouer un rôle positif pour les humains et pour la planète qui suppose une transformation profonde des modèles économiques et financiers actuels

Le mouvement existe, mais pour qu'il soit à l'échelle des besoins, il faut accélérer considérablement la transformation responsable de l'ensemble des parties prenantes : institutions financières publiques et privées, entreprises et citoyennes et citoyens.

Les mutuelles du code de la Mutualité se sont inscrites dans des politiques de développement durable. La plupart ont mis ou mettent actuellement en place des chartes d'investissement responsable et des politiques de placement visant à :

- Développer la finance solidaire.
- Intensifier l'investissement Socialement Responsable en excluant certains secteurs d'activité ne répondant pas à ces critères ;
- Participer à l'effort de réduction des gaz à effet de serre en s'assurant que l'intensité carbone des placements est en ligne avec l'objectif de limiter la hausse de la température à 2° ;

Si les mutuelles rencontrent des difficultés de mise en place, concrètement, l'engagement mutualiste dans la finance durable se traduit : par la ratification des principes de l'ONU pour l'investissement responsable, par la signature du *Carbone*

disclosure project, par l'utilisation d'une plateforme de *reporting* environnemental pour la réduction des émissions de gaz à effet de serre, par la définition d'une stratégie d'investissement responsable permettant d'améliorer le contrôle des risques en surveillant les pratiques des émetteurs et émettrices et en incitant ses partenaires de gestion à intégrer les enjeux climatiques et énergétiques de demain, par le lancement d'une solution d'assurance vie avec la particularité de placer au minimum 20% sur le fonds "choix solidaire", SICAV alliant investissement socialement responsable et entreprises à forte plus-value sociale et environnementale.

S'il importe, comme cela est souligné de permettre aux investisseurs assurantiels d'investir sur le long terme, la réglementation prudentielle Solvabilité 2 ne peut favoriser les investissements de long terme durables.

A l'instar de ce que demande la Fédération bancaire française (FBF), un *Green Supporting Factor* permettant d'immobiliser moins de capital pour les investissements verts reconnus comme tels par un label, pourrait être étudié.

Si les mutuelles sont naturellement mobilisées sur la finance durable, il convient de ne pas ajouter de nouvelles obligations de *reporting* et d'analyses des risques climatiques et ESG que celles existantes à ce jour... le poids actuel des réglementations dont Solvabilité 2, étant déjà très lourd en termes de coûts et de mobilisation des ressources humaines et informatiques.

Enfin, concernant les axes de l'avis, le groupe de la mutualité soutient la mise en place d'une taxonomie européenne, de normes de transparence pour les agences de notation ainsi que la mise en place d'un socle minimal de pratiques pour les labels ISR.

Le groupe de la mutualité a voté l'avis.

Organisations étudiantes et mouvements de jeunesse

La semaine dernière, nous parlions effondrement et collapsologie au CESE avec Pablo Servigne. Le premier des cinq stades de l'effondrement, c'est l'effondrement financier. Il a commencé avec la crise de 2008 mais il continue, avec des crises moins visibles mais répétées. Ces crises ont des impacts directs sur l'économie réelle et peuvent conduire à des black out comme l'arrêt de services et de distribution de produits alimentaires par exemple. C'est pourquoi il nous faut radicalement modifier notre système financier, le remettre au service de l'économie réelle mais aussi et surtout au service de la transition vers de nouveaux modes de production et de consommation.

Au regard des enjeux à venir, nous aurions souhaité des mesures plus contraignantes à l'égard du système financier. Comment accepter que les plus grandes banques françaises continuent à financer le développement des énergies fossiles ? Sur 10 euros de financements, 7 euros vont aux énergies qui ont un impact sur le climat, et seulement 2 aux énergies renouvelables !

Déclarations des groupes

Notre groupe salue cet avis qui pose le sujet et qui appelle à ce que demain, cette finance durable dont le développement est très insatisfaisant, devienne la norme du système financier. Nous espérons que le gouvernement se saisira des préconisations pour faire avancer les choses.

Enfin, je me permets de faire un rêve. Comment ce soir, demain, en sortant de cet hémicycle, en lisant cet avis, nous serons capables en tant que citoyens et citoyennes, salariés et salariées, chefs et cheffes d'entreprise, gestionnaires de fonds publics et paritaires, entreprises, organisations de la société civile de mettre en pratique ces actions ? D'interpeller notre conseiller et notre conseillère financier sur l'utilisation de notre épargne ? De réorienter la totalité des fonds publics, paritaires et les fonds de nos organisations vers des investissements responsables ? De changer de banque pour en choisir une plus éthique qui, par exemple, ne fait pas d'évitement fiscal et ne finance pas les énergies fossiles ?

Si ce rêve se réalise, nous serons alors cohérent.es avec ce que nous avons voté. Et là-dessus, personne ne doit s'abstenir.

Le groupe a voté cet avis.

Outre-mer

L'humanité doit relever le plus important défi qui se pose à elle, celui du changement climatique. Beaucoup de régions du monde voient déjà les effets du réchauffement climatique et cela risque de s'accroître au fil du temps si les modèles économiques et sociaux ne se réorientent pas.

En effet, les catastrophes climatiques plus fréquentes qu'auparavant, se traduiront notamment par des crises humanitaires accélérant ainsi le déplacement des populations et l'augmentation exacerbée de la pauvreté.

Comme le CESE le rappelle régulièrement dans ses travaux, la lutte contre le réchauffement climatique ne doit pas être de la seule initiative des Gouvernements, des entreprises ou des citoyens et des citoyennes mais exige des efforts collectifs pour réduire nos émissions.

Dès lors, le secteur financier a l'impérative nécessité de s'extraire de son fonctionnement court-termiste actuel pour s'orienter davantage vers des investissements socialement responsables.

Outre-mer, la finance durable reste particulièrement timide voire inexistante.

Les acteurs et actrices qui financent les économies ultramarines gagneraient à adopter cette approche d'investissement socialement responsable. Car la singularité de nos économies se caractérise encore trop par :

- Les difficultés des TPE/PME à accéder à des crédits au regard des coûts pratiqués ou par le manque d'accès au système bancaire traditionnel alors qu'ils ont un rôle prépondérant ;
- Les situations de monopole ou d'oligopole avec des conséquences, in fine sur les prix et la cherté de la vie ;
- L'insuffisance de la finance solidaire.

Ainsi, et malgré, l'existence d'un fonds vert qui fonctionne sur la base d'un prêt à taux zéro permettant d'accompagner les projets d'adaptation au changement climatique, les outils de la finance durable permettraient de financer ces économies insulaires plus exposées et vulnérables aux aléas climatiques.

De plus, au regard du poids de l'Economie Sociale et Solidaire dans le tissu économique ultramarin, qui emploie plus de 51 000 salariés et compte 5000 structures, la finance solidaire favoriserait, par la réorientation de l'épargne, leur nécessaire changement d'échelle.

Le Groupe de l'Outre-mer considère que la finance durable est porteuse d'espoir dans un contexte économique et sociale difficile. Dès lors, tout doit être mise en œuvre pour que la justice climatique rime avec justice sociale.

Le Groupe de l'Outre-mer a voté l'avis.

Personnalités qualifiées

Frédéric Boccara : « Nous sommes dans une situation d'urgence.

La gravité de la situation écologique, dont le réchauffement climatique, comme la gravité de la situation sociale sont aveuglantes (pouvoir d'achat, chômage, précarité, pauvreté). Elles se doublent d'une crise très profonde du « 3è pilier de la durabilité », la démocratie : crise de la démocratie délégataire, avec une fonction présidentielle de plus en plus monarchique mais aussi dans les entreprises, avec une concentration des pouvoirs.

Face à ces urgences l'avis me pose problème et je voterai contre cet avis.

Un. Son angle. L'avis nous propose, je cite, « d'accélérer la mutation vers plus de ». C'est à dire de « faire la même chose »... en un peu mieux. C'est ne pas prendre la mesure de la profondeur des défis !

C'est un tournant complet qu'il faut, rompant avec la logique actuelle. On ne peut pas attendre : « la maison brûle ».

2. L'ampleur. Les masses d'argent à mobiliser sont considérables : il faut agir sur les milliers milliards existants. Les utiliser autrement. On ne peut pas jouer à la marge ! Mais il faut aussi, comme le dit le GIEC, des centaines de milliards supplémentaires. On ne peut pas, comme le fait l'avis, mettre de côté le crédit bancaire, la création monétaire en se restreignant à l'argent épargné, déjà existant.

3. Le diagnostic. Le rapport affirme que répondre aux défis écologiques, sociaux et démocratiques est conciliable avec la poursuite de la rentabilité financière. Il ne le démontre pas, c'est une affirmation gratuite. Il contourne la question majeure. C'est à dire comment les exigences du « toujours plus de rentabilité financière » du grand capital entrent en balance — voire en contradiction — avec les besoins financiers pour le social ou l'écologie ? Sans parler des exigences démocratiques. Comment s'étonner alors que les gilets jaunes soient dans la rue, comme les blouses blanches des soignants, les blouses bleues, robe noires des magistrats et magistrates ou stylos rouges des profs, mais aussi les écologistes !

Déclarations des groupes

C'est la grande question du coût du capital et de la pression des marchés financiers, 247 Md€ prélevés ainsi sur les entreprises en 2017, en dividendes en intérêts bancaires, sans compter le reste.

Et la course à la rentabilité financière, ce n'est pas la même chose que dégager de l'argent, au-delà des salaires, pour développer l'outil productif et l'efficacité réelle, ou pour développer les dépenses humaines et de services publics ou la réduction du temps de travail, indispensables pour répondre aux défis écologiques et démocratiques. Le social, ce n'est pas seulement une variable d'accompagnement pour l'acceptabilité, comme disent certains.

Pierre Gattaz, alors président du Medef disait à peu près : « nous avons déjà suffisamment de contraintes avec la rentabilité financière, ne nous en ajoutez pas une autre avec l'écologie. Laissez-nous faire ce qu'on peut ».

Mais que fait-on ? Il faut affronter cette contrainte de la rentabilité. Se donner des outils pour la desserrer. Dégager les entreprises de cet étau, proposer une autre logique, d'autres critères. C'est le sujet ! Je suis persuadé que nous aurions pu trouver des éléments de consensus dans cette assemblée, car nous sommes très largement d'accord pour dire que « la maison brûle » et que nous faisons face à une logique folle de la finance.

4. Quatrième problème. Face à cette énorme pression il faut faire le poids. Or les préconisations sont floues et trop souples. La préconisation numéro 6, par exemple : les entreprises doivent donner « la part des investissements évalués ESG et avec un label ISR ». Mais la question n'est pas « oui ou non durable ». La question est comptable : quels résultats, combien de pollutions, ou de rejets de CO2, les investissements ont générés, combien d'emplois ils ont créés.

C'est aussi une question majeure de démocratie réellement citoyenne et d'intervention qui doit porter sur les investissements, l'utilisation de l'argent.

Je voterai donc contre cet avis ».

Professions libérales

Par cet avis, le CESE manifeste qu'il entend, en matière de transition énergétique, donner des suites concrètes aux rapports du GIEC. Même si le rôle du secteur financier est l'évidence lorsqu'il s'agit d'infléchir la qualité des investissements vers la prise en compte de critères environnementaux, sociétaux et de gouvernance, il s'agit cependant d'une matière complexe. Félicitons-nous que le CESE ne l'évite pas.

La complexité, l'avis s'y confronte dès qu'il s'agit seulement de cerner le périmètre du sujet. Il faut construire son lexique, s'orienter dans les arcanes des différents vocables de la matière, se familiariser avec les sigles, du concept relativement large d'ESG à la définition plus serrée de l'investissement ISR. Car la question « qu'est-ce qu'un actif durable ? » est loin d'être indifférente. Il manque en effet une véritable classification, celle que préconise le CES européen avec le soutien du Parlement européen. Une taxonomie, dit-on en détournant une expression de biologiste, est indispensable : ni trop exigeante, ni complaisante au simple *greenwashing*, elle doit

épingler juste, et intégrer les trois dimensions ESG, environnementale bien sûr, mais sans omettre le S de sociétal ni le G de gouvernance.

Car cette classification est indispensable si l'on souhaite, comme l'avis le préconise à juste titre, aboutir à la notation des émetteurs et émettrices d'actions ou obligations qui financeront les actifs durables. De même faudra-t-il définir le socle européen des bonnes pratiques des investissements socialement responsables (ISR). L'avis nous montre que la France est loin d'être à la traîne sur ces aspects, la systématisation de ces pratiques ne ferait que conforter l'un de ses avantages concurrentiels. Faut-il pour cela créer une agence d'État spécifique ? Notre groupe note avec satisfaction que les rapporteurs n'avancent cette solution que selon des modalités économes des finances publiques.

Il ne fait pas de doute qu'au moment où notre pays se cherche un projet collectif, cet avis est une contribution utile.

La France ne doit pas hésiter à intensifier les avancées qu'elle a déjà réalisées, notamment sur les obligations d'informations des investisseurs et investisseuses institutionnels quant à la gestion des risques liés au climat. Elle a tout intérêt aussi, et l'avis le souligne bien, à voir ces obligations étendues aux partenaires européens. Le vœu n'est pas forcément irénique : le plan d'action adopté par la Commission en 2018 est riche de toutes ces thématiques, au moins dans leur dimension environnementale.

On voit bien que la finance durable ne décollera véritablement que lorsque, au-delà du cercle des seuls initiés, les citoyens et citoyennes, les épargnants et épargnantes privés seront massivement impliqués. L'avis est riche de préconisations précises dans ce sens. Il avance des mesures simples, mobilisant les partenaires sociaux, ou utilisant le levier de l'incitation fiscale. Par exemple et très simplement, il faut faire en sorte que le livret de développement durable et solidaire véhicule l'épargne vers de véritables actifs durables et que sa rémunération soit meilleure que celle du livret A.

Le groupe des professions libérales remercie les rapporteurs. Ils ont fait preuve de pédagogie, d'écoute et leurs préconisations sont empreintes de pragmatisme. Il a voté l'avis.

UNAF

Devant les participants à la COP24 en décembre dernier, le comité permanent des finances de la convention-cadre confirme une hausse globale des flux financiers pour le climat, de 17 % sur la période 2015-2016 par rapport aux années 2013-2014. Mais saluant les 681 milliards de dollars comptabilisés en 2016 au titre des finances climat, Patricia Espinosa, la secrétaire exécutive de la convention-cadre, alerte sur les 742 milliards investis la même année dans les énergies fossiles. La diplomate en appelle à la responsabilité des acteurs et actrices financiers qui « ne doivent plus soutenir les projets fortement émetteurs de gaz à effet de serre ». Voilà résumé en quelques chiffres, l'état de la finance durable mondiale.

Le présent avis préfère voir le verre à moitié plein et insister sur la compréhension aujourd'hui largement répandue de la nécessaire mobilisation de la finance pour la

Déclarations des groupes

transition vers une économie verte et décarbonée. Il reste toutefois encore à actionner plusieurs leviers pour réellement inverser la tendance et permettre une mobilisation massive des flux financiers et répondre ainsi aux urgences environnementales et sociales auxquelles nous sommes confrontés.

Parmi les 14 préconisations visant à l'accélération de la trajectoire d'augmentation des produits financiers labellisés ISR, le groupe de l'UNAF retient particulièrement trois d'entre elles dans leur proximité avec l'action des familles dans cette mobilisation collective.

Ainsi les préconisations 8, 9 et 10 ouvrent des pistes aux familles pour donner du sens à leur épargne et placements financiers. La finance durable ne doit pas rester l'affaire des grands investisseurs et investisseuses institutionnels mais doit devenir celle de tous les citoyens et citoyennes. Pour ce faire, le groupe de l'UNAF est favorable à ce que l'épargne populaire au travers de la réforme du Livret de développement durable et solidaire puisse exclusivement être versée à des fonds labellisés ISR. Une rémunération augmentée par le biais des aides publiques serait un plus pour les familles.

L'épargne des ménages, notamment l'assurance vie avec 1 704 milliards d'euros d'encours à fin 2018, est aussi un levier important. Le groupe de l'UNAF partage la nécessité d'étudier une graduation des avantages fiscaux en fonction de la labellisation des différents produits d'épargne.

Enfin, le groupe de l'UNAF est favorable à ce que les partenaires sociaux, qui gèrent les régimes obligatoires complémentaires et supplémentaires, puissent investir leurs fonds de réserve dans des fonds labellisés ISR.

Le groupe de l'UNAF a voté l'avis.

UNSA

La finance durable est un élément du fonctionnement économique actuel indispensable et dont le développement relève d'une urgence écologique, sociale, économique et politique.

Malgré son essor au cours des dernières années, elle reste pour l'essentiel marginale et son importance n'est pas à la hauteur des enjeux et de des impératifs actuels. Bien qu'elle prendra inévitablement une place plus importante à l'avenir en raison d'une prise en compte croissante de sa nécessité de la part de l'ensemble des agents économiques (ménages, entreprises, institutions publiques...), il convient d'accélérer son développement au motif même de cette urgence.

À cet égard, les pouvoirs publics doivent donner une nouvelle impulsion au développement de la finance durable. En effet, si les critères environnementaux sont progressivement mieux pris en compte, notamment via des indicateurs reconnus, y compris par les agences de notations, la reconnaissance des critères sociaux, sociétaux et de gouvernance reste encore à parfaire. En cela, les préconisations présentes dans cet avis, visant à « accélérer la mutation vers plus de responsabilité sociale et environnementale », vont dans le bon sens. Le fait de souligner l'importance des dimensions sociales et de gouvernance au sein des investissements

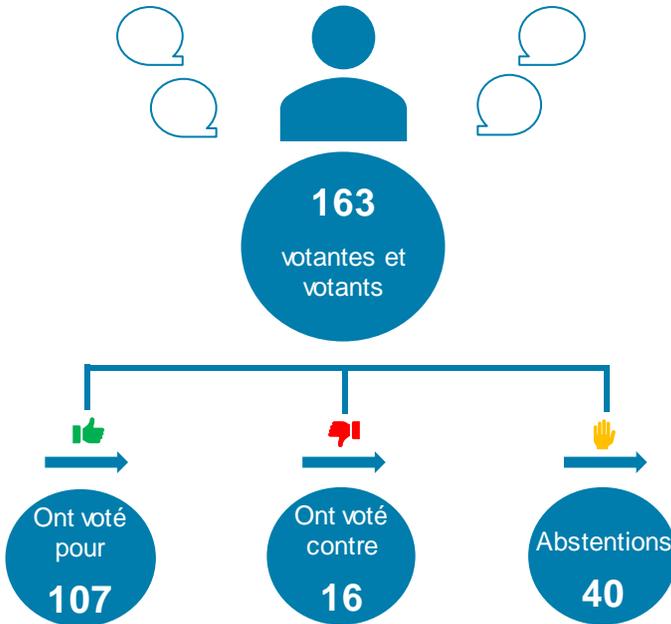
durables, d'interroger les modalités de la notation extra-financières des entreprises, de jouer sur les incitations fiscales et financières pour amplifier le déploiement de la finance durable, la volonté d'accroître la transparence à destination des ménages et d'impliquer tous les acteurs et actrices économiques dans cette mutation répondent de stratégies multiples pouvant potentiellement fournir des résultats positifs.

L'exigence d'une amplification de la finance verte, des investissements socialement responsables et de la finance solidaire nécessite des mesures franches et urgentes de la part des pouvoirs publics que ce soit au niveau national et au niveau européen. Les mesures incluses dans la loi PACTE actuellement en discussion en France pourraient être un moyen de mettre en place un certain nombre de ces préconisations assez rapidement. En effet, un certain nombre de points renvoi à l'épargne salariale. De ce fait, la préconisation N° 7 « (...) chacun des profils de gestion proposés à la souscription à l'épargnant et l'épargnante (assurance vie, épargne salariale) présente au moins une option vers des supports ayant fait l'objet d'une notation ESG et d'une labellisation ISR » pourrait intégrer les dispositifs ayant trait à l'épargne salariale au sein de la loi comme certains amendements législatifs l'ont soutenu en septembre dernier.

L'émission de titres spécifiques, comme les Green Bonds, induit un suivi de l'usage réel de ces fonds, ce qui impose une approche plus concertée entre auditeurs et auditrices et de contrôleurs et contrôleuses financiers et extra-financiers, mais surtout remet en cause la non affectation du budget général de l'État alors même qu'il se finance ainsi. Et on ne peut qu'appeler à flécher les ressources nouvelles (Française des jeux par exemple) vers les investissements socialement responsables concourant à une stratégie publique beaucoup plus ambitieuse en matière d'investissements « verts », insuffisants aujourd'hui pour répondre aux défis futurs.

L'UNSA a voté l'avis.

Sur l'ensemble du projet d'avis présenté par Guillaume Duval et Philippe Mussot



L'ensemble du projet d'avis a été adopté au scrutin public lors de la séance plénière du Conseil économique, social et environnemental, le 23 janvier 2019

Pour : 107

<i>Agriculture</i>	MM. Bernard, Cochonneau, Mmes Cottier, Cuny, M. Ferey, Mme Gautier, M. Roguet, Mme Vial.
<i>Artisanat</i>	Mmes Amoros, Foucher, M. Fourny, Mmes Marteau, Teyssedre.
<i>Associations</i>	M. Jahshan, Mmes Lalu, Martel, Sauvageot, Trellu-Kane.
<i>CFDT</i>	M. Blanc, Mme Blancard, M. Cadart, Mmes Canieux, Duboc, M. Duchemin, Mme Esch, M.Gillier, Mmes Hervé, Houbairi, M. Mussot, Mme Nathan, MM. Nau, Ritzenthaler, Saint-Aubin.
<i>CFE-CGC</i>	M. Artero, Mmes Biarnaix-Roche, Couvert, M. Dos Santos.
<i>CFTC</i>	Mmes Lecerf, Roger, MM. Sagez, Thouvenel.

<i>Coopération</i>	Mme Blin, MM. Grison, Landriot, Mugnier, Mmes Roudil, Saint-Martin.
<i>Environnement et nature</i>	MM. Abel, Badré, Bonduelle, Mmes Denier-Pasquier, Ducroux, MM. Genty, Le Bouler-Le Quilliec.
<i>Mutualité</i>	M. Caniard, Mme Vion.
<i>Organisations étudiantes et mouvements de jeunesse</i>	MM. Blanchet, Coly, Dulin, Mme Weber.
<i>Outre-mer</i>	Mmes Biaux-Altmann, Bouchaut-Choisy, MM. Lobeau, Rivière, Vernaudeau.
<i>Personnalités qualifiées</i>	MM. Adom'Megaa, Amsalem, Aschieri, Mme Autissier, M. Bontems, Mme Brunet, MM. Bussy, Cabrespines, Cambacérès, Mme Castaigne, MM. Duval, Eledjam, Mmes Gibault, Goujon, Grard, MM. Grosset, Guglielmi, Joseph, Jouzel, Keller, Mme Mignot-Verscheure, M. Molinoz, Mmes Rudetzki, Thiéry, Trostiansky, Verdier-Naves.
<i>Professions libérales</i>	MM. Chassang, Lafont, Mme Riquier-Sauvage.
<i>UNAF</i>	Mmes Allaume-Bobe, Blanc, MM. Chrétien, Clévenot, Feretti, Mmes Gariel, Koné, MM. Marmier, Renard, Tranchand.
<i>UNSA</i>	Mme Arav, M. Chevalier, Mme Vignau.

Contre : 16

<i>CGT</i>	Mmes Bordenave, Cailletaud, Chay, MM. Dru, Fourier, Garcia, Mmes Lamontagne, Landas, Lejeune, Manière, MM. Meyer, Rabhi.
<i>Personnalités qualifiées</i>	Mme Adam, M. Boccara, Mme Djouadi, M. Pasquier.

Abstentions : 40

<i>Agriculture</i>	M. Coué, Mme Even, M. Gangneron.
<i>Artisanat</i>	MM. Cruzet, Le Lann.
<i>CGT-FO</i>	Mmes Brugère, Derobert, Desiano, Gillard, MM. Homez, Pérès, Pihet.
<i>Entreprises</i>	M. Asselin, Mmes Boidin Dubrulle, Castéra, M. Cordesse, Mmes Couderc, Dubrac, Duprez, MM. Dutruc, Gailly, Gardinal, Grivot, Mme Ingelaere, M. Nibourel, Mme Pauzat, MM. Pfister, Pottier, Mmes Prévot-Madère, Roy, Tissot-Colle.
<i>Environnement et nature</i>	Mme de Béthencourt, M. Compain, Mme Martinie-Cousty, M. Mayol.
<i>Personnalités qualifiées</i>	M. Bennahmias, Mme Claveirole, M. Kettane, Mme Le Floc'h, M. Wargnier.

Annexes

N°1 COMPOSITION DE LA SECTION DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES

<input type="checkbox"/> Présidente
✓ Hélène FAUVEL
<input type="checkbox"/> Vice-président
✓ Pierre-Antoine GALLY
✓ Daniel KELLER
<input type="checkbox"/> Agriculture
✓ Daniel EPRON
✓ Robert VERGER
<input type="checkbox"/> Artisanat
✓ Catherine FOUCHER
✓ Christel TEYSSEDE
<input type="checkbox"/> Associations
✓ Jean-Karl DESCHAMPS
<input type="checkbox"/> CFDT
✓ Patricia BLANCARD
✓ Philippe MUSSOT
<input type="checkbox"/> CFE-CGC
✓ Véronique BIARNAIX-ROCHE
<input type="checkbox"/> CFTC
✓ Joseph THOUVENEL
<input type="checkbox"/> CGT
✓ Benoît GARCIA
✓ David MEYER
<input type="checkbox"/> CGT-FO
✓ Hélène FAUVEL
✓ Serge LEGAGNOA
<input type="checkbox"/> Coopération
✓ Véronique BLIN
<input type="checkbox"/> Entreprises
✓ Anne-Marie COUDERC
✓ Eva ESCANDON
✓ Pierre-Antoine GALLY
✓ Didier GARDINAL
<input type="checkbox"/> Environnement et nature
✓ Hervé LE BOULER-LE-QUILLIEC

Organisation étudiantes et mouvements de jeunesse

✓ Antoine DULIN

Outre-mer

✓ Philippe EDMOND-MARIETTE

Personnalités qualifiées

✓ Frédéric BOCCARA

✓ Guillaume DUVAL

✓ Jean GROSSET

✓ Daniel KELLER

Professions libérales

✓ Pierre LAFONT

✓ Daniel-Julien NOEL

UNAF

✓ Patrick CHRETIEN

Personnalités associées

✓ Catherine BARBAROUX

✓ Jean-Paul BACQUET

✓ Roland BERTHILIER

✓ Bénédicte DONNELLY

✓ Patrick FORGEAU

✓ Françoise VILAIN

N°2 LISTE DES PERSONNES AUDITIONNÉS ET RENCONTREES EN ENTRETEN

- ✓ **Alexis MASSE**
Président du Forum pour l'investissement responsable (FIR)
- ✓ **Dhafer SAÏDANE**
Directeur de l'Observatoire International de la Finance Durable (OIFD) et Universitaire de Lille et professeur à Skema Business school
- ✓ **Pierre HABBARD**
Secrétaire général de La Commission Syndicale Consultative auprès de l'OCDE (TUAC)
- ✓ **Pierre-Yves CHANU**
Ancien président de la plateforme nationale d'action globale pour la responsabilité sociétale des entreprises et vice-président de l'Agence centrale des organismes de Sécurité sociale (ACOSS)
- ✓ **Frédéric TIBERGHEN,**
Président de l'association FINANSOL
- ✓ **Anne-Catherine HUSSON-TRAORE,**
Directrice générale de NOVETHIC
- ✓ **Benoît de La CHAPELLE-BIZOT**
Directeur général délégué de la Fédération Bancaire Française (FBF)
- ✓ **Mireille MARTINI,**
Responsable de la Recherche et du Plaidoyer sur la finance durable à Finance Watch
- ✓ **Pierre DUCRET,**
Contrôleur général et Conseiller climat du groupe Caisse des Dépôts
- ✓ **Nathalie AUFAUVRE,**
Directrice générale de la stabilité financière et des opérations à la Banque de France
- ✓ **Morgan DESPRES**
Chef du service d'études et de coordination sur la régulation financière à la Banque de France
- ✓ **Jean-Louis BEFFA,**
Président d'honneur de la Compagnie de Saint Gobain
- ✓ **Michel AGLIETTA,**
Professeur émérite à l'Université PARIS-Ouest et Conseiller scientifique au CEPII et à France Stratégie et membre du Haut Conseil des finances publiques (HCFP)

-
- ✓ **Daniel EPRON,**
Vice-Président de la Fédération Nationale du Crédit Agricole
 - ✓ **Pascal DELHEURE,**
Directeur général adjoint de la Fédération Nationale du Crédit Agricole
 - ✓ **Michel AUZET,**
Responsable Environnement du Crédit Agricole SA
 - ✓ **Christian LABEYRIE,**
Directeur général adjoint et directeur financier de VINCI
 - ✓ **Alexandra BOURNAZEL,**
Directrice adjointe de la communication financière de VINCI
 - ✓ **Gilles MOEC,**
Chef économiste à la Bank of America Merrill Lynch à Londres
 - ✓ **Philippe GOUBEAULT,**
Directeur financier de l'Agirc Arrco
 - ✓ **Christian CARREGA,**
Directeur général de PREFON et Président de la Commission Grand Public au FIR
 - ✓ **Franck LACHAIZE,**
Directeur de Triodos Finance B.V
 - ✓ **Ugo BASSI,**
Directeur des marchés financiers (direction générale FISMA) de la Commission européenne
 - ✓ **Camille HUBAC,**
Conseillère économique à la Commission européenne
 - ✓ **Philippe DUTERTRE,**
Directeur adjoint des investissements en charge de l'ISR chez AG2R La Mondiale, groupe paritaire et mutualiste de protection sociale
 - ✓ **Audrey HYVERNAT,**
Responsable capital investissement et investissement socialement responsable à l'Association Française de la Gestion financière (AFG)
 - ✓ **Marie-Pierre PEILLON,**
Présidente du Comité investissement responsable à l'Association Française de la Gestion financière (AFG)
 - ✓ **Pauline BECQUEY-HELARY,**
Responsable du Développement Durable de la Fédération française de l'Assurance

Annexes

- ✓ **Christine TARRAL,**
Directrice Adjointe des Affaires Financières, Prudentielles et Comptables de la Fédération française de l'Assurance
- ✓ **Stéphane PÉNET,**
Directeur des Assurances de Dommages et de Responsabilité de la Fédération française de l'Assurance
- ✓ **Aurore GAUFFRE,**
Chargée de mission Investissements de la Fédération française des assurances
- ✓ **Marie LUCHET,**
Responsable France et programme Francophone des Principes pour l'Investissement responsable (PRI)
- ✓ **Will MARTINDALE,**
Chargé des politiques d'investissement responsable (PRI)
- ✓ **Julie ANSIDEI,**
Conseillère stratégie à la Direction de la Régulation et des Affaires internationales à l'Autorité des marchés financiers (AMF)
- ✓ **Charles DESCAMPS,**
Chargé de portefeuille et référent RSE à la Direction des émetteurs (AMF)
- ✓ **Roland HOFF,**
Chargé de portefeuille et spécialiste gestion ISR, Direction de la gestion d'actifs auprès de l'Autorité des marchés financiers (AMF)
- ✓ **Fouad BENSEDDIK,**
Directeur des Méthodes et des Relations Institutionnelles de VIGEO-EIRIS
- ✓ **Elise CALAIS,**
Sous-directrice de la responsabilité environnementale des acteurs économiques au Ministère de la Transition écologique et solidaire
- ✓ **Clément BULTHEEL,**
Chargé de mission « finance verte » au sein du bureau des modèles d'affaires et financements innovants au Ministère de la Transition écologique et solidaire
- ✓ **Aurélien GIRAULT,**
Chargé de mission « finance responsable » au Ministère de la Transition écologique et solidaire
- ✓ **Sébastien RASPILLER,**
Chef de service du Financement de l'économie (SFE) à la direction générale du Trésor au ministère de l'Économie et des Finances
- ✓ **Marielle MORANDI,**
Assistante de M. RASPILLER

N°3 GLOSSAIRE

AFG

Créée en 1961, l'Association Française de la Gestion financière (AFG) représente et défend les intérêts des professionnels de la gestion de portefeuille pour compte de tiers. Elle réunit tous les acteurs du métier de la gestion d'actifs, qu'elle soit individualisée sous mandat ou collective via les Organismes de placement collectif (OPC). Ses membres sont les sociétés de gestion de portefeuille, entrepreneuriales ou filiales de groupes bancaires ou d'assurance, français et étrangers. En 2018, l'AFG a notamment été chargée de publier les statistiques sur l'investissement responsable.

Best in class

Dans le cadre de l'Investissement Socialement Responsable (ISR), l'approche *Best-in-class* est un type de sélection ESG consistant à privilégier les entreprises les mieux notées d'un point de vue extra-financier au sein de leur secteur d'activité, sans privilégier ou exclure un secteur par rapport à l'indice boursier servant de base de départ.

Best in universe

Dans le cadre de l'Investissement Socialement Responsable (ISR), l'approche *Best-in-universe* est un type de sélection ESG consistant à privilégier les émetteurs les mieux notés d'un point de vue extra-financier indépendamment de leur secteur d'activité, en assumant des biais sectoriels, puisque les secteurs qui sont dans l'ensemble considérés plus vertueux seront plus représentés.

FFA

Créée en juillet 2016, la Fédération Française de l'Assurance (FFA) réunit la Fédération française des sociétés d'assurances (FFSA) et le Groupement des entreprises mutuelles d'assurance (GEMA) au sein d'une seule organisation. La Fédération Française de l'Assurance rassemble ainsi les entreprises d'assurances et de réassurance opérant en France, soit 280 sociétés représentant plus de 99 % du marché.

Finance durable

Pour Novethic, la Finance durable désigne l'ensemble des activités financières qui prennent en compte à un degré ou un autre des considérations environnementales, sociales et de gouvernance (ce qu'on appelle les critères ESG) dans leurs décisions d'investissement.

La notion de critères ESG fait référence aux trois piliers suivants :

- les *enjeux environnementaux*, c'est-à-dire les impacts des activités soutenues par le secteur financier sur l'ensemble des équilibres environnementaux et en particulier sur le changement climatique et la perte de biodiversité ;
- les *enjeux sociaux*. Ils se rapportent à de nombreux domaines comme les conditions de travail, la liberté syndicale, l'égalité femmes-hommes et les autres formes de discrimination, l'organisation des achats et de la sous-traitance et la vigilance au sujet des normes sociales et environnementales

qui y sont mises en œuvre, l'impact sur les territoires et les relations avec les collectivités territoriales, etc. ;

- les *enjeux de gouvernance*. Ils concernent à la fois les modes de rémunération des dirigeants, la parité dans les instances de direction et leur diversité, l'éthique des affaires, la présence des entreprises dans les paradis fiscaux, la prise en compte des différentes parties prenantes, l'indépendance du Conseil d'administration, la protection du droit des actionnaires minoritaires, etc.

Elle regroupe l'investissement socialement responsable (ISR), l'investissement vert, la finance solidaire et le microcrédit.

Finance solidaire

La Finance solidaire, dite parfois aussi « finance à impact », vise selon Frédéric Tiberghien, président de l'association Finansol, à relier « les épargnants qui cherchent à donner du sens à leur argent à des entreprises et associations à forte utilité sociale et environnementale, qu'ils financeront via la souscription de produits d'épargne solidaire ». Ce type de finance consiste à investir dans des projets (lutte contre l'exclusion, prise en charge des personnes âgées et des personnes handicapées, projets liés aux énergies renouvelables et aux circuits courts commerce équitable, etc.), le plus souvent dans des structures du secteur dit de l'économie sociale et solidaire (ESS). Contrairement à l'ISR, l'épargnant ne cherche pas nécessairement dans ce cas à conjuguer rendement financier et utilité sociale.

Finance verte

La Finance verte rassemble les opérations financières destinées à favoriser surtout la transition énergétique et à lutter contre le réchauffement climatique. Les autres objectifs environnementaux, comme, par exemple le frein à l'artificialisation des terres et la préservation de la biodiversité, occupent pour l'instant une place secondaire sur ce plan. Parmi les outils les plus utilisés par la finance verte, on trouve notamment les Green bonds (obligations vertes), des titres de dette émis sur les marchés financiers et destinés à financer spécifiquement la transition énergétique.

FINANSOL

Finansol est une association professionnelle fondée en 1995 qui fédère les organisations de finance solidaire en France. Le label Finansol distingue les produits d'épargne répondant aux critères de solidarité et de transparence.

FIR

Le FIR - Forum pour l'Investissement Responsable - est une association multipartite qui a pour vocation de promouvoir l'ISR et qui regroupe l'ensemble des acteurs : investisseurs institutionnels, sociétés de gestion, sociétés de courtage, agences de notation extra-financière, conseils investisseurs, organisations syndicales et de place, mais aussi universitaires et professionnels engagés.

Gestion active

La gestion active d'un fonds d'investissements ne vise pas à reproduire la performance d'un indice de référence mais a pour objectif d'optimiser le rendement du portefeuille géré en s'impliquant sur le long terme, notamment en participant aux

décisions de l'entreprise lors des assemblées générales d'actionnaires.

Gestion passive

La gestion passive ou indicielle a pour objectif de répliquer en miniature les performances d'un marché de référence (par exemple un indice tel que le CAC 40 ou le Dow Jones). Nécessitant moins de temps, elle est souvent automatisée et les frais de gestion sont en général plus réduits.

Green bond

Un *green bond* ou obligation verte, est une émission obligataire que lance une entreprise, une organisation internationale ou une collectivité locale sur les marchés financiers pour financer un projet ou une activité à bénéfice environnemental. Les green bonds attirent plus particulièrement les investisseurs responsables qui recherchent un double bénéfice financier et environnemental. Ces green bonds se développent particulièrement depuis 2013 en France et partout dans le monde.

Investissement socialement responsable (ISR)

Pour l'Association française de gestion financière (AFG) et le Fonds d'investissement responsable (FIR) un « investissement socialement responsable (ISR) » est un placement qui vise à concilier performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable quel que soit leur secteur d'activité. »

Le périmètre de l'ISR est donc plus exigeant que celui de la finance verte car il tient compte également de critères sociaux et de gouvernance (les fameux critères ESG). Il est également plus large car il intègre le financement d'investissements procurant des bénéfices sociaux et sociétaux tels que ceux visés par les Objectifs de développement durable (ODD) de l'ONU dans le cadre de l'agenda 2030 (réduction des inégalités et de la pauvreté, égalité entre les femmes et les hommes, etc.). Du fait des contraintes supplémentaires que l'ISR implique pour les émetteurs, il semble cependant souvent inadapté au financement des PME ou des petits projets territoriaux.

Microcrédit :

Outils de la finance durable, les microcrédits permettent de lutter contre la précarité d'un grand nombre de gens en difficulté en leur offrant le financement de projets qui sont généralement refusés par le système bancaire traditionnel.

NOVETHIC

Novethic est une filiale de la Caisse des dépôts, créée en 2001, qui décrypte les impacts économiques et financiers des grands enjeux environnementaux et sociaux. C'est aussi un centre de recherche dédié à l'Investissement Responsable qui analyse les pratiques d'intégration de critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) dans la gestion financière. Il propose des études aux investisseurs et des labels pour les produits financiers (ISR et fonds verts).

Principes pour l'investissement responsable (Principles for responsible investment, PRI). Il s'agit d'une association à but non lucratif de droit anglais créée

en 2006 et soutenue par les Nations Unies, qui s'adresse au secteur financier et incite les investisseurs à intégrer les problématiques ESG dans la gestion de leurs portefeuilles. Les PRI sont un des moyens de tendre vers une généralisation de la prise en compte des aspects extra-financiers par l'ensemble des métiers financiers.

Responsabilité sociale (ou sociétale) des entreprises (RSE)

La responsabilité sociale (ou sociétale) des entreprises (RSE) consiste à appliquer aux entreprises la notion de développement durable. La RSE désigne un concept dans lequel les entreprises intègrent les préoccupations sociales, environnementales, et économiques de leurs activités. La commission européenne définit la RSE comme étant « *la responsabilité des entreprises vis-à-vis des effets qu'elles exercent sur la société* ». Afin de respecter leur responsabilité sociale, les entreprises engagent, avec leurs parties prenantes, un processus destiné à intégrer les préoccupations en matière sociale, environnementale, éthique, de droits de l'Homme et des consommateurs dans leurs activités commerciales et leurs stratégies.

La RSE suppose que les entreprises orientent leur modèle économique vers la prise en compte des questions écologiques, comme le changement climatique ou la gestion des ressources naturelles et des écosystèmes, des questions sociales, comme la diversité et les droits humains, ainsi que la gouvernance. Il s'agit de s'appuyer sur les critères ESG pour évaluer la responsabilité des entreprises quant aux effets qu'elles produisent sur la société.

N°4 TABLE DES SIGLES

AFG	Association française de la gestion financière
AODP	Asset owners disclosure project
BRI	Banque des règlements internationaux
CBI	Climate bonds initiative
CSEC	Comité social et économique central
CDP	Carbone disclosure Project
CESE	Conseil économique, social et environnemental
CFDT	Confédération française démocratique du travail
CGT	Confédération générale du travail
CIES	Comité intersyndical de l'épargne syndicale
ERAFP	Etablissement de retraite additionnelle de la Fonction Publique
ESG	Environnementaux, sociaux et de gouvernance
ESS	Economie sociale et solidaire
FBF	Fédération française bancaire
FFA	Fédération française de l'assurance
FIR	Fonds d'investissement responsable
FIR	Forum pour l'investissement responsable
FRR	Fonds de réserve pour les retraites
GIEC	Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat
HLEG	Groupe d'experts de haut niveau sur le financement durable
IFOP	Institut français d'opinion publique
IFRS	International financial reporting standards
ISR	Investissement socialement responsable
LME	Loi de modernisation de l'économie
LOI PACTE	Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises
LTECV	Loi sur la transition énergétique pour la croissance verte
NRE	Nouvelles régulations économiques
OAT	Obligation assimilable du Trésor
OCDE	Organisation de coopération et de développement économique

Annexes

ODD	Objectifs de développement durable
OIT	Organisation internationale du travail
ONG	Organisation non gouvernementale
ONU	Organisation des nations Unies
PEA	Plan d'épargne en actions
PME	Petites et moyennes entreprises
PRI	Principes pour l'investissement responsable
TCFD	Task Force on climate related financial disclosure
TEEC	Transition énergétique et écologique pour le climat
TUAC	Commission syndicale consultative auprès de l'OCDE

Dernières publications de la section de l'économie et des finances

<p>LES AVIS DU CESE</p> <p>Réconcilier la France RAPPORT ANNUEL SUR L'ÉTAT DE LA FRANCE 2017 Guillaume Duval et Pierre Lafont</p>  <p>CESE 15 MARS 2017</p>	<p>LES AVIS DU CESE</p> <p><i>Évaluer, dialoguer, réformer</i></p> <p>Pour une réforme globale de la fiscalité locale Jean-Karl Deschamps et Didier Gardinal</p>  <p>CESE 11 MARS 2016</p>	<p>LES AVIS DU CESE</p> <p>Mieux investir pour la France RAPPORT ANNUEL SUR L'ÉTAT DE LA FRANCE Patricia Blancard et Françoise Vilain</p>  <p>CESE 10 MARS 2016</p>
--	--	---

Dernières publications du Conseil économique, social et environnemental

<p>LES AVIS DU CESE</p> <p>Les personnes vivant dans la rue l'urgence d'agir Marie-Hélène Boldin Diabate et Stéphane Anrique</p>  <p>CESE 22 DÉCEMBRE 2016</p>	<p>LES AVIS DU CESE</p> <p>L'innovation en agriculture Betty Hervé et Anne-Claire Viel</p>  <p>CESE 09 JANVIER 2017</p>	<p>LES AVIS DU CESE</p> <p>Les addictions au tabac et à l'alcool Étienne Caniard et Marie-Josée Augé-Caumon</p>  <p>CESE 10 JANVIER 2017</p>
--	--	---

Retrouvez l'intégralité des travaux du CESE sur le site

www.lecese.fr

Imprimé par la Direction de l'information légale et administrative, 26, rue Desaix, Paris 15^e,
d'après les documents fournis par le Conseil économique, social et environnemental.
N° 411190004-000119 - Dépôt légal : janvier 2019

Crédit photo : DR

LES AVIS DU CESE



Le constat est largement partagé : il nous faut d'urgence faire face à la double crise écologique et sociale que connaît la planète mais la politique de court-terme suivie par de nombreux acteurs financiers n'y est guère favorable. Pour y parvenir, il faut réorienter l'action de l'ensemble du secteur financier de façon à ce qu'il contribue davantage à construire un futur soutenable.

Ce mouvement est déjà engagé à travers des approches d'investissement socialement responsable (ISR), de finance solidaire et de finance verte. Pour autant, les outils déployés (labels, notations, rapports, taxonomie, etc.) n'ont pas encore toujours la qualité et la fiabilité nécessaires pour donner confiance aux épargnants et aux acteurs financiers. De plus, si des progrès significatifs sont enregistrés du côté de la finance verte, la prise en compte des problématiques sociales, sociétales et de gouvernance semble peu avancée.

Pour accélérer cette mutation, le CESE préconise d'adapter le cadre réglementaire en France et en Europe et de réorienter l'épargne vers des investissements socialement responsables de long-terme, *via* notamment des avantages fiscaux accordés aux produits labellisés ISR ou le soutien au financement ISR de projets territoriaux et des PME. Il préconise enfin de responsabiliser davantage les instances dirigeantes des entreprises financières sur ces sujets en y associant les IRP (institutions représentatives du personnel).

CONSEIL ÉCONOMIQUE, SOCIAL
ET ENVIRONNEMENTAL

9, place d'Iéna
75775 Paris Cedex 16
Tél. : 01 44 43 60 00
www.lecese.fr

N° 41119-0004

ISSN 0767-4538 ISBN 978-2-11-152217-6



9 782111 522176



Direction de l'information
légale et administrative
Les éditions des *Journaux officiels*
www.ladocumentationfrancaise.fr