

Compte-rendu d'événement

Séminaire financement de la transition énergétique
Compte rendu de la session du 15 mars 2021

« Le rôle de la régulation financière et des autorités prudentielles et de marché dans la transition écologique »

La Chaire Energie et Prospérité

La chaire Energie et Prospérité a été créée en 2015 pour éclairer les décisions des acteurs publics et privés dans le pilotage de la transition énergétique. Les travaux de recherche conduits s'attachent aux impacts de la transition énergétique sur les économies (croissance, emploi, dette), sur les secteurs d'activité (transport, construction, production d'énergie, finance) et aux modes de financement associés. Hébergée par la Fondation du Risque, la chaire bénéficie du soutien de l'ADEME, de la Caisse des Dépôts, d'Engie et de Renault.

Le séminaire Financement de la transition énergétique

Depuis fin 2016, la Chaire Energie et Prospérité organise un Séminaire consacré au financement de la transition énergétique. Cette initiative s'inscrit dans la continuité de l'accord de Paris, issu de la Cop21 et des initiatives législatives françaises (art. 173 de la loi de transition énergétique), ayant placé la France à l'avant garde en termes de mobilisation du secteur financier pour le financement de la transition énergétique vers une économie bas carbone.

Le séminaire est organisé par Jézabel Couppey-Soubeyran (Université Paris 1, Institut Veblen) Dominique Plihon (Centre d'Économie de Paris Nord) et Sandra Rigot (Centre d'Économie de Paris Nord).

Retrouvez toutes les présentations réalisées lors du séminaire et les comptes rendus sur le site de la Chaire Energie et Prospérité.

<http://bit.ly/2FKb3aF>

Le rôle de la régulation financière et des autorités prudentielles et de marché dans la transition écologique

Session du 15 mars 2021 du séminaire Financement de la Transition Energétique

Le séminaire a été animé par Jézabel Couppey-Soubeyran (Université Paris 1Panthéon-Sorbonne, Chaire Énergie et Prospérité, Institut Veblen) et Dominique Plihon (Centre d'Économie de Paris Nord, Chaire Énergie et Prospérité). Il vise à comprendre le rôle que peut/doit jouer la régulation financière et les autorités prudentielles et de marché dans la transition écologique, et plus précisément dans son financement.

Présentation du séminaire et intervenants :

Au cours de ce séminaire, trois présentations ont été faites, donnant ainsi aux participants trois points de vue complémentaires sur le rôle que peut jouer la réglementation financière en faveur de la transition écologique :

- **Michel Cardona** et **Julie Evain**, chercheurs à I4CE, Institute for Climate Economics, ont proposé une analyse générale et prospective sur le rôle de la réglementation financière, reprenant les principaux résultats issus de leur dernière publication¹.
- **Fabio Grieco (ACPR)** a présenté une vision plus opérationnelle et actuelle, revenant sur le rapport conjoint ACPR-AMF² sur les engagements climatiques des institutions financières françaises, détaillant comment le superviseur ACPR suit ces engagements et favorise l'alignement et proposant des axes d'amélioration.
- **Julie Ansidei (AMF)** est revenue sur les actions en cours et à venir de l'AMF pour favoriser le verdissement des institutions financières non bancaires.

Gaëtan Le Quang, Professeur à l'Université Lumière Lyon 2 a joué le rôle de contradicteur pour la présentation de Michel Cardona et Julie Evain. Pour les autres interventions, Jézabel Couppey-Soubeyran et Dominique Plihon ont animé les discussions qui ont suivi.

¹ Evain et Cardona, « La réglementation financière peut-elle accélérer la transition bas-carbone ? »

² ACPR et AMF, « Les engagements climatiques des institutions financières françaises ».

1- La réglementation financière peut-elle accélérer la transition bas-carbone ? Michel Cardona (I4CE) et Julie Evain (I4CE)

Poser la question de la réglementation financière, et de son interaction au défi climatique est légitime pour deux raisons.

La **première résulte de l'apparition de nouveaux risques financiers** qu'il faut apprendre à gérer, qu'ils soient « physiques » car liés aux impacts directs du changement climatique, ou dits « de transition » car liés à la prise en compte du changement climatique dans la société et par les pouvoirs publics. La réglementation financière, historiquement construite pour garantir la stabilité du système financier et assurer une bonne gestion des risques de la part des acteurs financiers, est à ce titre concernée.

La **seconde tient à l'impact de la réglementation financière dans le financement de la transition bas-carbone**. Les investissements climats restent au niveau français insuffisants au regard de la Stratégie Nationale Bas Carbone. Le levier réglementaire, par sa capacité à inciter ou à pénaliser certaines pratiques, peut légitimement être exploré en vue d'augmenter la contribution des acteurs financiers au financement de la transition bas-carbone.

Les régulateurs et superviseurs ont commencé à se saisir du sujet climatique en 2015, et ont depuis beaucoup avancé sur les questions de transparence et de reporting extra-financier. Ils ont complété cette approche traditionnelle en intégrant les outils de gestion du risque, progressant dans l'organisation de stress-test climatiques et autres exercices. **Pourtant, la transition n'est pas encore enclenchée et les investissements climat au niveau français restent insuffisantes au regard des objectifs fixés dans la Stratégie Nationale Bas Carbone³**. La question de l'utilisation de la réglementation financière comme outil de politique économique reste donc ouverte.

Concernant le cadre de réflexion, l'étude n'a pas été réalisée en partant de la réglementation financière, et en proposant des pistes d'intégration des paramètres climatiques. L'objectif a plutôt été de partir de constats généraux sur **les obstacles au financement de la transition, et de réfléchir ensuite aux outils réglementaires pertinents face à ces obstacles identifiés**.

Les principaux obstacles au financement identifiés

Un premier obstacle résulte d'un manque de compréhension des enjeux de la transition par les partenaires financiers. En effet, la notion de financement de la transition recouvre une multitude d'acteurs et de projets, et les besoins en financement sont donc nombreux et divers. Il est important de noter que ces besoins ne sont donc pas exclusivement associés à des actifs verts. Il peut s'agir par exemple de la transformation du tissu économique existant. En termes de maturité, de montants recherchés, et de profils de risques, les problématiques ne sont pas du tout les mêmes selon les acteurs. Un énergéticien qui construit un parc solaire n'a pas les mêmes enjeux qu'une PME qui veut renouveler son pool automobile. Certains projets nécessitent une expertise et des compétences financières spécifiques qui ne sont pas assez répandues pour le moment.

³ Ces besoins sont de l'ordre de 50Md€/an pour 2018-2023 et 70Md€/an pour 2024-2028. En comparaison des investissements actuels d'environ 40Md€/an, il s'agit d'une hausse de 15Md€/an pour 2019-2023, et de 30Md€/an pour 2024-2028, financée principalement par une hausse de la contribution des ménages et des entreprises. (Source : Edition 2019 du Panorama des financements climat, I4CE, Hadrien Hainaut, Maxime Ledez, 2019).

Un second obstacle tient à la difficulté à mobiliser des capitaux à moyen-long terme. Les critiques concernant un certain court-termisme de la finance ne sont pas nouvelles, néanmoins ce court-termisme semble s'accroître avec le temps et il s'avère particulièrement défavorable aux financements des projets de transition.

Le troisième obstacle concerne le nœud de la rentabilité. Certains projets proposent des rentabilités qui ne sont pas en phase avec les attentes des investisseurs, soit parce que la rentabilité est insuffisante au regard du risque, soit parce que la rentabilité intervient trop tardivement. Mis en concurrence avec des projets plus rentables, et moins risqués, ces projets ne sont pas financés alors qu'ils pourraient contribuer à la transition.

Les leviers à actionner :

Le premier levier consiste à utiliser la réglementation financière pour améliorer la compréhension des problématiques de transition par les partenaires financiers.

Un premier enjeu est de développer un socle commun de compétences, qui serait maîtrisé par tous les acteurs financiers, et à tous les niveaux (Direction des Risques, chargés d'affaires, analystes crédits...etc). En complément, il faudrait développer des formations spécifiques permettant d'acquérir les compétences financières et techniques relatives à la transition. Ce levier est réglementaire dans le sens où les superviseurs peuvent préciser leurs attentes en matière de formation. Pour les acteurs bancaires, ce volet peut être inclus dans les exigences de supervision. Pour les acteurs de marché, le levier de la certification AMF peut être utilisé.

Le deuxième levier consiste à utiliser la réglementation financière pour développer une perspective de plus long terme chez les acteurs financiers.

Une des possibilités est de jouer sur la rémunération, en modifiant les critères d'attribution de la part variable, en intégrant par exemple des critères d'impact climatique. Une autre possibilité est d'augmenter la période de mise en réserve et de bloquer sur un compte actions pendant une certaine durée une partie de la rémunération variable.

La préférence des acteurs financiers pour le court terme est aussi à rapprocher des décisions d'investissement prises par les épargnants. A ce titre, la réglementation financière peut agir sur l'orientation de l'épargne, en prenant en compte les préférences des clients au regard des enjeux climatiques, et en informant leur décision par des labels clairs et exigeants.

Le troisième levier consiste à utiliser la réglementation financière pour inciter les acteurs financiers à investir dans des projets faiblement rentables.

C'est un levier réglementaire puisque par le biais des règles prudentielles, les régulateurs et superviseurs peuvent inciter ou de pénaliser certaines pratiques d'investissement. Un moyen d'incitation beaucoup évoqué dans le débat public est le **Green Supporting Factor (GSF)** et son pendant pour les actifs carbonés le **Brown Penalizing Factor (BPF)**. Ces outils sont dits Pilier 1 puisqu'ils visent les exigences minimales de capitaux qui seraient diminuées pour les actifs verts, et augmentées pour les actifs bruns. Les banques auraient ainsi théoriquement un coût du capital plus élevé pour les actifs bruns que pour les actifs verts, et seraient donc incités à financer des actifs verts. Mais, ces propositions suscitent de vifs débats aujourd'hui puisqu'elles mélangent le Pilier 1 de la réglementation financière pensé pour garantir la stabilité du système financier et des objectifs incitatifs plus proches de ceux d'une politique économique.

D'autres approches utilisant la réglementation financière sont possibles. Le Pilier 2, qui accorde des pouvoirs de surveillance aux superviseurs, pourrait permettre d'inciter les acteurs financiers. Il s'agirait d'adopter un objectif climat contraignant et d'imposer aux acteurs financiers de mettre en place des plans de transition alignés sur cet objectif. Cette approche est plus pertinente puisqu'elle permet d'**accompagner les acteurs financiers dans leur transition, en respectant la spécificité et les contraintes de chacun d'entre eux** dans un plan de transition adapté. Mais, pour contribuer efficacement au financement de la transition, il faut que l'objectif commun soit ambitieux, et surtout qu'il soit fixé à haut niveau, à savoir international ou européen.

Conclusion

L'étude a ainsi permis d'identifier les principaux obstacles au financement de la transition. Parmi eux, plusieurs peuvent être adressés par le levier réglementaire. Il est intéressant de noter qu'il n'y a pas d'outil réglementaire miracle qui pourrait permettre de régler toutes les problématiques en un seul coup, mais à l'inverse, par une subtile combinaison d'options réglementaires, il semble possible de lever plusieurs de ces obstacles. A la question de savoir si la réglementation financière peut accélérer la transition bas-carbone, la réponse est donc vraisemblablement oui. A la question si elle le doit, elle appartient directement aux régulateurs.

Quoiqu'il en soit, concernant le financement de la transition, l'utilisation des leviers réglementaires ne pourra pas se substituer aux outils budgétaires plus traditionnels, ou à ceux monétaires actuellement au cœur du débat public. Mais, elle reste un complément bienvenu et un outil qui doit venir enrichir le *policy mix*.

Discussion du papier par Gaëtan le Quang, Professeur à l'Université Lumière Lyon 2

Le contradicteur a félicité les intervenants pour leur production, et pour leurs conclusions avant de revenir sur les points qu'il a considérés comme plus faibles dans le papier.

Le premier point revient sur l'enjeu de la formation, et insiste sur le besoin d'une refonte des programmes académiques. Michel Cardona et Julie Evain soulignent la nécessité de mettre en place un référentiel de connaissances partagé par tous les acteurs des milieux financiers. Pour Gaëtan le Quang, il faut poser cette question au-delà du cadre uniquement professionnel. Venant du monde académique, il propose de revoir les formations qui sont donnés dans les universités et dans les grandes écoles pour développer des compétences spécifiques au financement de la transition. La refonte des programmes académiques semble d'autant plus nécessaire que ceux-ci ne sont plus adaptés. Les programmes n'ont en effet que partiellement évolué, malgré des crises financières majeures à la fin des années 2000 et en 2008. Modifier en profondeur les enseignements est donc un moyen possible pour développer ce référentiel commun. Les auteurs Michel Cardona et Julie Evain ont précisé qu'ils partageaient pleinement ce constat d'un besoin de continuum entre formation initiale et professionnelle. Néanmoins, ils se sont concentrés sur les actions relevant directement du champ des régulateurs.

Le second point revient sur l'impact de la réglementation financière sur la préférence des investisseurs pour le court terme, et insiste. Les intervenants et le contradicteur se rejoignent sur le fait qu'aucune étude dans la littérature n'a réussi à démontrer un impact négatif de la réglementation financière sur les investissements long terme. Pour autant, là où Michel Cardona et Julie Evain avancent d'un cran en expliquant qu'on ne peut donc pas conclure à des preuves d'impact négatif, Gaëtan le Quang considère plutôt qu'en l'état actuel il vaut mieux ne pas statuer.

Des raisons laissent en effet penser que le débat ne peut pas être tranché si vite. La définition du calcul du risque repose dans la réglementation financière sur la variation de court-terme des valeurs de marché. Cette mesure du risque contribue alors au court-termisme des acteurs financiers puisque les actifs à plus long terme deviennent plus risqués. Gaëtan le Quang s'étonne aussi qu'il ne soit pas fait mention du Liquidity Coverage Ratio (LCR), mesure prudentielle qui oblige les acteurs financiers à détenir en actifs très liquide de quoi subvenir à trente jours de tension sur les marchés. Or, les actifs liquides sont souvent des actifs très peu risqués qui ont une valeur stable dans le temps et s'échangent ainsi toujours au même prix, ou des positions court-termismes desquelles il est possible de se sortir rapidement sans perte.

D'une façon plus générale, Gaëtan le Quang regrette que le rapport manque d'une vision plus systémique concernant la réglementation financière, et pointe les contradictions entre les analyses sur les réglementations prudentielles (qui n'auraient pas d'impacts sur les financements de long terme) et celles mettant en évidence le court-termisme de la valorisation à la juste valeur (*Fair value*). Pour Gaëtan le Quang, la réglementation financière doit être prise comme un système, et prise ainsi dans son ensemble, il considère qu'elle accentue le court-termisme.

2- Les engagements climatiques des institutions financières françaises, par Fabio Grieco, Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR)

Présentation de la Commission Climat Finance Durable

La Commission Climat Finance Durable (CCFD) de l'ACPR est une commission consultative créée en octobre 2019 à la suite de l'accord de la Place financière du 2 juillet 2019.⁴ Son rôle est d'éclairer l'ACPR dans la prise en compte du climat dans ses missions de régulation et de supervision. Elle travaille en collaboration avec la Commission Climat Finance Durable de l'AMF.

En mai 2020, la CCFD a contribué à la publication d'un guide de bonnes pratiques sur la gouvernance et la gestion des risques climatiques par les établissements bancaires. En juillet 2020, elle a contribué à la rédaction des scénarios et hypothèses de l'exercice pilote climatique mené par l'ACPR. Et, en décembre 2020, elle a publié conjointement avec l'AMF un rapport⁵ sur les engagements climatiques des institutions financières françaises.

Méthodologie et périmètre du rapport

Dans ce rapport, la **notion d'engagement climatique réfère à un engagement pris par une institution financière et susceptible d'avoir un impact positif sur l'atténuation et l'adaptation au changement climatique.** Les données considérées résultent des engagements pris publiquement par les institutions financières entre le 1er janvier 2015 et 31 décembre 2019, et, pour les politiques charbon jusqu'au 31 juillet 2020, et ont été remontés par des questionnaires auprès des institutions concernées par l'étude.

Au niveau bancaire, l'échantillon retenu pour l'étude est constitué des 9 groupes français totalisant à eux seuls 85% du bilan bancaire français. Pour les groupes d'assurances, il s'agit des 17 principaux

⁴ ACPR et AMF, « Communiqué de presse du 2 juillet 2019 »,.

⁵ ACPR et AMF, « Les engagements climatiques des institutions financières françaises ».2020

groupes français, représentant 88% du total des actifs détenus par les assureurs français en 2019. Pour les sociétés de gestion de portefeuille, l'échantillon est constitué des vingt plus importantes SGP en termes d'encours sous gestion, ce qui représente près de 75% du total des actifs sous gestions.

Principales conclusions du rapport

La mobilisation de la Place financière de Paris sur les sujets climatiques est croissante, et s'accélère encore depuis l'accord de place du 2 juillet 2019. A ce jour, 100% des grandes banques et assurances ont défini des politiques d'exclusion et de désinvestissement du charbon thermique, et près des 2/3 souhaitent s'engager prochainement en faveur d'un alignement des portefeuilles avec des trajectoires bas carbone. Des défis restent posés quant à la mise en œuvre effective de ces engagements malgré l'implication des institutions financières à des haut niveaux de gouvernance.

Les engagements pris reflètent toutefois des niveaux d'ambitions assez variables et reposent sur des méthodologies non harmonisées. Le choix des instruments sur lesquels s'engager fait débat. Certaines institutions financières parlent d'empreinte carbone, d'autres de trajectoire d'alignement du portefeuille ou encore de part verte des financements, des investissements et des expositions. Pour être capable de comparer les niveaux d'engagements, il faut ainsi mettre en place des méthodologies précises, des métriques, ou des taxonomies claires, ce qui est encore à l'étude.

Des progrès ont été réalisés concernant la transparence mais ils sont parfois inégaux. Certaines institutions financières ont recours à des prestataires et sous-traitent leur communication extra-financière quand d'autres la réalisent en interne et développent leurs propres outils. Il subsiste également une confusion entre le domaine RSE et l'enjeu climatique. De même, les démarches mises en œuvre pour accompagner les entreprises dans leur transition devraient être mieux explicitées.

Focus sur les politiques charbon

Les banques, les assurances, et une majeure partie des sociétés de gestion française se sont dotées d'une politique charbon, et ont pris des engagements de sortie du charbon d'ici une à deux décennies selon les zones géographiques.

Il ressort de l'étude **que la finance française est faiblement exposée au secteur du charbon thermique, à moins de 1% pour les banques et assurances, et environ 1% pour les sociétés de gestion.** Cette affirmation ne doit pas être détachée des difficultés méthodologiques que constituent la mesure de l'exposition. Certains biais existent, et notamment des biais de granularité puisque le seuil de reporting est fixé à 300m€, ou des biais dans la construction des données par consolidation (Global Coal Exit List). Malgré ces difficultés qui sont évoquées et expliquées, le rapport se prononce sur la faible exposition du secteur financier français au charbon.

Préconisations issues du rapport

Il faut **poursuivre les efforts en matière de traçabilité des engagements pris.** A ce titre, les régulateurs demandent aux acteurs financiers de continuer à exposer les engagements dans des documents publics, et à faciliter l'accès à l'information. La mise en place d'un support unique permettant de recenser tous les engagements pris est une piste envisagée.

Il faut **renforcer l'effectivité des engagements.** Il s'agit notamment d'explicitier les engagements pris, de donner des objectifs précis, de s'accorder sur des indicateurs quantitatifs et mesurables, et de

préciser les modalités d'accompagnement des clients vers la transition énergétique. La mise en place d'un outil de surveillance de la relation entre les institutions financières et leur clientèle est envisagée.

Il faut **renforcer la comparabilité des engagements**. De plus, tous les engagements n'ont pas la même portée et ceux portant sur le portefeuille doivent être encouragés par rapport à ceux portant sur l'empreinte carbone de l'institution pour son fonctionnement propre. Les méthodologies doivent aussi être harmonisées, et l'intégration des émissions de scope 3 liées aux portefeuilles financiers est encouragée pour avoir une vision plus complète des émissions liées aux institutions financières.

Le superviseur doit assurer un suivi des engagements pris par les institutions financières, si besoin est en mettant en place des dispositifs d'audit et de contrôle.

3- Le rôle de l'AMF dans le verdissement des institutions financières non bancaires, par Julie Ansidei (Autorité des Marchés Financiers)

Contexte

La finance durable vise à faire contribuer le système financier à la transition énergétique et écologique. Ses objectifs sont inscrits dans le rapport de la Commission Européenne intitulé *Finance Durable : Plan d'action de la Commission pour une économie plus verte et plus propre*, et présenté en 2018. La révision de ce plan d'actions est prévue pour le printemps 2021, et pourrait fixer de nouveaux rôles aux régulateurs et superviseurs.

En l'état actuel, **la réglementation financière a deux visées majeures** i) améliorer la transparence afin de garantir la qualité des transactions financières ii) prévenir les risques financiers par un contrôle individuel des acteurs financiers (micro-prudentiel) et par une gestion au niveau systémique (macro-prudentiel). Au niveau climatique, le Plan a ainsi permis de renforcer la transparence sur les données extra-financières.

Pour cette révision, un travail est mené pour que **la réglementation financière ait un impact relativement à l'axe offre-demande**. Il s'agit d'améliorer et de structurer l'offre de produits verts, en mettant en place une taxonomie verte précise des actifs, mais aussi de développer la demande, en incitant à la prise en compte des besoins climat clients et des préférences d'investissement des épargnants. En parallèle de ce plan, de nombreuses initiatives privées ont été mises en place, contribuant à l'évolution de l'offre de produits.

Action de l'AMF en faveur de la transition

Depuis 2018, et la publication de sa feuille de route sur la finance durable, l'AMF est mobilisée et contribue à la prise en compte des sujets climatiques dans le secteur financier. Dès 2019, et à la suite de l'accord de la Place du 2 juillet, elle crée sa Commission Climat Finance Durable (CCFD), qui vient de publier avec l'ACPR le rapport sur les engagements climatiques des institutions financières françaises. Pour 2021, elle entend s'attaquer à l'enjeu de la formation en développant une certification « finance durable » adressée aux acteurs financiers et publier une deuxième version actualisée de son rapport conjoint avec l'ACPR mettant à jour les engagements pris, et suivant de

plus près leur réalisation. En parallèle de ces importants projets, elle entend se positionner sur un certain nombre de thématiques émergentes.

Thématique de travail en cours

L'AMF travaille notamment sur les politiques d'exclusion et d'accompagnement des clients en portefeuille des institutions financières dont elle a la charge. En effet, la question de l'engagement actionnarial en faveur de la transition induit une plus grande responsabilité de la part de l'investisseur, et pose de nouvelles problématiques en termes de contrôle, de suivi, et de définition des stratégies à faire valoir.

Un autre sujet majeur est celui de la neutralité carbone. Comment la définir au niveau des actifs en portefeuille ? Faut-il, et si oui comment, prendre en compte les émissions Scope 3 et donc celles des entreprises en portefeuille ? Comment produire et vérifier les données ? Maintenant que des engagements ont été pris, l'enjeu est déporté vers la mesure et le suivi des engagements. Ces questions deviennent ainsi cruciales.

Le travail sur le charbon est également poursuivi. La mesure de l'exposition repose sur des choix méthodologiques encore imparfaits, non harmonisés et qui font débat. Comment appréhender des données consolidées pour un groupe, et estimer la part réelle de chiffre d'affaires associée au carbone ? Ces thématiques ouvertes montrent que la prise en compte des enjeux climatiques par les autorités de contrôle soulève encore de nombreuses questions, auxquelles il est essentiel répondre.

Conclusion

Le rôle de l'AMF et des autres autorités de contrôle dans le verdissement des institutions financières ne peut pas outrepasser le mandat qui lui a été confié. Ce mandat est historiquement restreint à la transparence et à la gestion des risques. Mais, **le principe de double matérialité**, invitant à considérer non seulement l'impact du changement climatique sur les résultats financiers, mais aussi l'impact des résultats financiers sur l'environnement, permettrait d'inclure le verdissement des institutions financières dans ce mandat. Il a été plusieurs fois mentionné lors des échanges, traduisant peut-être un changement de posture à venir des autorités de contrôle vers une position plus proactive des en faveur de la transition.

4- Débats suscités par les interventions

Au regard des résultats présentés, il apparaît que le secteur bancaire et celui des assurances est plus en avance que celui des sociétés de gestion (SGP) dans son positionnement vis-à-vis du charbon, ainsi qu'en matière d'engagements climats. Cette interprétation est-elle confirmée qualitativement par les autorités prudentielles et de contrôle ?

Les autorités n'observent pas de différences intersectorielles notables et ne confirment pas ce point de vue. Pour les secteurs des assurances et des sociétés de gestion, c'est la BCE qui fixe les règles. Cette dernière a pris un peu de retard dans la prise en compte des sujets climat dans sa politique, mais est depuis dans une phase intense de verdissement stratégique.

La CCFD de l'AMF est une commission consultative, travaille-t-elle en collaboration avec d'autres parties prenantes ? Quelle est sa stratégie de communication vis-à-vis de l'AMF ?

Des agences de notations ESG, des investisseurs et des représentants de la société civile échangent régulièrement avec la CCFD, et partagent certaines données. Leur aide est structurante dans le travail de la CCFD. Quant à la stratégie de communication de la CCFD, elle est pour le moment alignée sur celle de l'AMF mais elle pourrait demander un jour à avoir une expression propre dans les cas où elle voudrait aller plus loin que la position tenue par l'AMF.

Pour le moment, les moyens mis en œuvre pour vérifier que les engagements pris par les institutions financières sont tenus sont limités. Est-ce une bonne chose de voir le secteur financier prendre des engagements non contraignants ?

Voir le secteur financier s'engager sur des sujets climat est déjà une belle évolution. La question de savoir s'il faut rendre les engagements contraignants est un peu trop amont par rapport aux développements. Pour le moment, les méthodologies ne sont pas assez mûres pour garantir un suivi suffisant, et il faut donc travailler sur le sujet pour développer des métriques et des indicateurs clairs.

Au niveau de l'implication des acteurs dans ce processus d'engagement, il faut signaler la notion de « peer pressure » qui oblige les acteurs, par comparaison à leurs pairs, à faire des efforts au moins semblables. Même si les engagements ne sont pas juridiquement contraignants, les acteurs financiers sont en quelque sorte contraints par leurs pairs de les mettre en œuvre.

Enfin, sur le plan de la transparence et du reporting extra-financier, il faut noter que la réglementation est de plus en plus contraignante. Le reporting climat tend à devenir standard, et la méthodologie à s'harmoniser.

Le rapport de Michel Cardona et Julie Evain est écrit dans une perspective de politique économique. L'utilisation proposée de la réglementation financière dépasse le cadre actuel de la seule gestion des risques pour atteindre des objectifs politiques. Ce gap intellectuel a eu lieu dans certains milieux de recherche, mais est-ce le cas au niveau des régulateurs ?

Le rôle des régulateurs est de garantir une bonne gestion des risques financiers (aspect prudentiel) et de crédibiliser les informations financières et extra-financières (transparence). Ces informations peuvent ensuite être utilisées à des fins politiques mais ce n'est pas le régulateur qui les juge directement. Par exemple, la taxonomie permet de mieux identifier les actifs, de produire de l'information et ce, en prévision d'autres politiques (fiscales, notamment).

La prise en compte du climat est transversale et irrigue tous les métiers des autorités de contrôle et de marché mais se restreint aux approches risques et aux enjeux de transparence. Toutefois, la double matérialité est de plus en plus présente dans les textes législatifs et permet à l'ACPR d'aller de plus en plus explorer le côté politique économique.