

Source : <https://alaingrandjean.fr/2018/03/14/plan-daction-europeen-finance-durable/>

Téléchargement 20 03 2018

Que penser du plan d'action de la Commission européenne « Financer une croissance durable » ?

14 mars 2018 - Posté par Marion Cohen

Catégories :

Tags : [Financement du long terme](#), [Régulation financière](#)



La Commission européenne vient de dévoiler [son plan d'action sur la finance durable \[1\]](#). Cette initiative s'inscrit dans un contexte de [montée en puissance des enjeux de durabilité au sein du monde de la finance](#) dont témoignent notamment les prises de position des régulateurs financiers sur les risques posés par le climat pour la stabilité financière, le mouvement de désinvestissement des énergies fossiles, ou encore le développement des produits dédiés telles les obligations vertes. Dans ce contexte, il est particulièrement bienvenu que la Commission se saisisse du sujet et en fasse un enjeu structurant pour l'Union européenne. Que penser du plan d'action ? Quels en sont les points forts et

les limites ? Nous tentons de répondre à ces questions dans cet article. Les commentaires sont bienvenus !

1. Les points forts du plan d'action

La priorité de la Commission : identifier et rendre visibles les produits financiers durables.

La mise en place d'une **taxonomie** constitue la priorité annoncée de la Commission dans le plan d'action. Il s'agit d'un système de classification commun à toute l'UE permettant d'identifier quels secteurs et activités peuvent être considérés comme durables. Elle permettrait d'assurer la qualité, la comparabilité, la fiabilité, la lisibilité et donc le développement de la finance durable et des produits qui s'y rattache

Elle serait mise en place en moins de 2 ans avec d'un côté le lancement du processus législatif (proposition législatives sur les principes et la portée de la taxonomie dès le prochain trimestre avec objectif d'adoption pour fin 2019) et de l'autre des travaux sur le fond (identification des secteurs et activités permettant une réduction des émissions de gaz à effet de serre au premier trimestre 2019, puis adaptation au réchauffement climatique et autres enjeux environnementaux au second trimestre, et enfin enjeux sociaux mais aucune date n'étant là précisée).

La taxonomie est vue comme un préalable à de nombreuses autres mesures du plan d'action.

- Celles visant à donner de la visibilité (et à garantir la qualité) aux produits financiers durables : création d'un standard pour les obligations vertes, exploration de la possibilité d'étendre l'éco-label européen à certains produits financiers (en particulier pour le marché du retail, et de l'assurance vie). Une déclaration de la Commission sur ce sujet est prévue pour le second trimestre 2018.
- Autres mesures : mise à jour des indicateurs de reporting extra financier, calibration des normes prudentielles, mise en place d'un indice bas carbone (voir ci-après).

Le reporting extra financier et les normes comptables (IFRS)

Le fait que les deux sujets soient traités dans le même chapitre constitue un point à souligner. Mettre les [d'indicateurs physiques au même niveau que les indicateurs financiers](#) constitue en effet un des fondamentaux de la transition écologique.

La Commission prévoit de lancer une revue de la législation européenne pour vérifier si les exigences de reporting des entreprises sont adaptées aux objectifs des législations concernées. Cette étude, annoncée pour le second trimestre 2019, inclura les enjeux de durabilité mais ne s'y limitera pas.

Le plan d'action prévoit également :

une révision des lignes directrices sur le reporting extra-financier pour le rendre cohérent avec les [recommandations de la TCFD \[2\]](#) et les indicateurs de la future taxonomie européenne (second trimestre 2019) ;

la mise en place d'un *European Corporate Reporting Lab* au sein de l'[EFRAG \[3\]](#) pour échanger sur

les innovations et bonnes pratiques en matière de reporting extra-financier (T3 2018).

Enfin et surtout, le plan d'action met en question les normes comptables internationales IFRS [4] et le principe de fair value [5] au motif qu'elles seraient défavorables aux investissements de long terme et donc à l'intérêt général européen.

- D'ici fin 2018, la Commission publiera un rapport évaluant l'impact des normes IFRS sur les investissements de long terme et explorant les améliorations à apporter à la norme pour les instruments de capitaux propres (elle demande notamment pour cela à l'EFRAG d'explorer les méthodes alternatives à la comptabilité en juste valeur pour les portefeuilles d'action).
- La Commission engagera, par ailleurs, un travail sur les règles d'adoption des normes IFRS pour voir dans quelle mesure il est possible de les ajuster quand elles ne conduisent pas à l'intérêt général européen.

Intégrer les enjeux de soutenabilité aux devoirs des investisseurs institutionnels et des gérants d'actifs

Au second trimestre 2018, la Commission devrait faire une proposition législative afin de clarifier les devoirs des investisseurs institutionnels et des gérants d'actifs quant aux enjeux de durabilité. Cette proposition aurait pour objectif de :

- « *demander explicitement [à ces acteurs] d'intégrer les enjeux de durabilité dans le processus de décision d'investissement* » ;
- augmenter la transparence quant à l'intégration de ces enjeux (et en particulier de leur exposition aux risques de soutenabilité) vis-à-vis des investisseurs (il ne s'agirait donc pas nécessairement d'une transparence publique).

La Commission justifie cette mesure au regard de la notion du devoir fiduciaire. Importante surtout en droit anglo-saxon, cette notion implique pour une institution de gérer les fonds qui lui sont confiés aux mieux des intérêts des bénéficiaires (c'est-à-dire de ceux qui ont confié des fonds). En matière de durabilité ce sujet était, au départ, surtout défensif : l'enjeu consistait à faire en sorte que le devoir fiduciaire ne soit pas un obstacle à la mise en œuvre de critères de durabilité (en effet, il a pu être invoqué pour faire obstacle à la gestion durable au motif que les fonds « responsables » rapporteraient moins que les autres).

La proposition de la Commission semble aller au-delà de cette volonté défensive, puisqu'elle invoque le devoir fiduciaire pour généraliser les pratiques d'intégration et de reporting des critères de soutenabilité.

2. Les mesures intéressantes mais moins engageantes

Règles prudentielles des banques et des assurances

La Commission était très attendue sur la mise en place d'un *Green Supporting Factor* (GSF) visant à réduire les exigences de fonds propres des banques pour les crédits accordés aux projets verts.

Si la Commission rappelle qu'il est important que les règles prudentielles intègrent davantage les risques financiers posés par le climat et les autres facteurs environnementaux, elle se contente de lancer des travaux sur le sujet. Elle est donc beaucoup plus prudente que ne le laissait supposer les

[récentes annonces de Vladimir Dombrovski.](#)

Concrètement, la Commission explorera la faisabilité :

- d'intégrer dans les politiques de management des risques des institutions la prise en compte des risques climat ;
- de calibrer les exigences de fonds propre en fonction des projets. Cela devra se faire en sauvegardant l'objectif de stabilité financière et en cohérence avec la future taxonomie. Aucune autre mesure n'est prévue d'ici 2020.

Un point positif à noter : alors que jusqu'à présent les discours se focalisaient sur le GSF, la formulation du plan d'action est suffisamment ambiguë pour laisser la porte ouverte à un *Brown Penalizing Factor*, c'est-à-dire à une augmentation des exigences de fonds propres des banques pour les crédits accordés à des projets facteurs de réchauffement climatiques (dans les énergies fossiles en particulier). D'ici 2020, la recherche aura de plus le temps d'étayer l'argument selon lequel une telle mesure, en réduisant l'exposition des banques aux risques climat, favoriserait la stabilité financière.

Côté assurance, la Commission invite [l'EIOPA \[6\]](#), l'autorité de surveillance des assurances et fonds de pension, à rendre un avis sur l'impact des règles prudentielles sur les investissements durables (avec un focus particulier sur la réduction des émissions de GES). Celui-ci sera intégré au rapport sur Solvency 2 que la Commission doit rendre au Parlement Européen et au Conseil avant janvier 2021.

Demander aux clients leurs préférences en matière de durabilité

Les directives MiFID II et IDD [\[7\]](#) obligent les sociétés d'investissement et les assurances à offrir des produits financiers adaptés aux besoins de leurs clients. Pour cela, elles doivent leur demander leurs préférences. La Commission amendera ces directives pour que les préférences en matière de durabilité soient demandées et prises en compte lors de ce processus (second trimestre 2018). La Commission invite également à [l'ESMA \[8\]](#), l'autorité européenne de surveillance des marchés financiers, de modifier ses lignes directrices en la matière pour intégrer des dispositions sur les préférences des clients en matière de soutenabilité.

Agences de notation

La Commission amorce une réflexion sur l'intégration des critères environnementaux sociaux et de gouvernance (ESG) par toutes les agences de notation.

- Elle consultera, au second trimestre 2018, les parties prenantes sur l'opportunité d'une modification de la *Credit Rating Agency Regulation* pour que les agences de notation intègrent explicitement les critères ESG.
- Elle invite l'ESMA à évaluer les pratiques existantes en la matière (T2 2019) et à inclure les critères ESG dans ses guidelines sur le reporting des agences de notation (T2-2019)
- Elle lance une étude (à paraître au second trimestre 2019) sur la « notation durable » (structure du marché, profondeur de la notation, indépendance de la recherche et des fournisseurs de notation etc.).

Gouvernance d'entreprise et focalisation court-termiste excessive des marchés.

Le constat du lien entre pression court-termiste des marchés et gouvernance d'entreprise est assez bien

posé, même si avec prudence : « *la pression court-termiste excessive des marchés pourrait rendre difficile l'allongement de l'horizon temporel dans la prise de décision des entreprises. Les managers des entreprises pourraient trop se concentrer sur les performances financières de court terme et négliger les opportunités et risques des considérations sociales et environnementales. En conséquence, les interactions entre les marchés et les « corporate incentives » pourraient conduire à des expositions non nécessaires aux risques de durabilité de long terme* ».

Mais les actions ne sont pas à la hauteur.

- Jusqu'à mi 2019, la Commission se contentera de promouvoir les échanges avec les parties prenantes pour évaluer le possible besoin de :
- demander aux boards de développer et rendre publique une stratégie de soutenabilité avec des objectifs chiffrés ;
- clarifier les règles selon lesquelles les dirigeants agissent dans l'intérêt de long terme de l'entreprise.
- Elle invite l'ESMA à conduire, en parallèle un travail sur les pressions court-termistes des marchés sur les entreprises.

Une communication pourrait être, ensuite, produite sur ce sujet.

3. Les grands absents du plan d'action

Le plan est très faible sur la question de l'investissement public

Même si ce n'était pas son objet, le plan d'action ne fait état d'aucun financement nouveau pour la transition écologique. Il se contente de mentionner les engagements existants [9] et reste extrêmement flou sur les futures mesures :« *Dans la continuité des efforts en cours pour renforcer la capacité de conseil [de l'UE], y compris pour le développement des projets d'infrastructure durable, la Commission prendra de nouvelles mesures pour améliorer l'efficacité et l'impact des outils visant à soutenir les investissements durables dans l'UE et dans les pays partenaires* » [10]

L'idée d'un fonds européen unique qui apporterait assistance financière et technique au projets d'investissement (y compris dans les infrastructure durables) est également évoquée mais elle est renvoyée au discussion sur le [budget européen post 2020](#).

Aucune mention de l'intérêt que pourrait présenter une réorientation de la politique de Quantitative easing de la BCE pour favoriser les projets verts (voir plus loin).

Le « brown » est passé à la trappe

Si le plan d'action mentionne à plusieurs reprises les risques posés par les enjeux de durabilité à la stabilité financière, la pénalisation des activités « non durables » est quasiment absente du document.

Pas de mention de l'intégration de facteur d'exclusion dans la taxonomie (on peut donc penser que les standards et labels qui en découleront n'auront pas d'exclusion non plus).

Un travail sur les méthodologies sous-jacentes aux indices boursiers va être lancé mais il vise surtout à garantir la qualité des indices « durables », voire à en créer un au niveau européen. L'idée de demander aux indices boursiers *mainstream* de rendre compte de leurs impacts en matière de durabilité et notamment de la contribution au réchauffement climatique des entreprises et produits

qu'ils référencent n'est pas du tout présente.

Aucun engagement n'est pris sur le fait que l'argent public européen ne financera pas le brown. Prenons l'exemple du plan Juncker qui est partout présenté comme un succès. D'après les éléments du plan d'action, en février 2018, il avait permis de mobiliser 265mds€ d'investissement totaux (publics et privés). Il a été étendu jusqu'en 2020 avec pour objectif de mobiliser jusqu'à 500 mds€ (en incluant les 265mds€ déjà mobilisés). 40% des nouveaux investissements seront dédiés aux infrastructures et innovations climat. Cependant, aucune garantie n'est apportée sur le reste. Or, dans son rapport intermédiaire le High Level Expert Group on sustainable finance notait qu'en mai 2017 le plan Juncker avait permis de financer 55% de projets bas carbone mais que 17% étaient fortement carbonés [11].

De même que la mobilisation de l'outil monétaire...

...qui n'est absolument pas évoqué dans le document malgré les nombreuses publications [12] et campagnes qui insistent sur l'intérêt de mobiliser cet outil en faveur des enjeux écologiques (voir la [campagne Green QE](#) sur ce blog, la campagne [QE for people](#), l'appel [Pour un pacte Finance-Climat européen](#)).

4. Gouvernance du plan d'action et rôle des acteurs publics

Un nouvel acteur, au rôle non négligeable, fait son apparition : la Commission annonce la création d'un groupe d'expert technique sur la finance durable.

Le *call for application* a déjà été lancé => [donc avis aux amateurs ici](#) >

Il sera à la manœuvre sur la taxonomie et ses déclinaisons (rapport pour définir un standard pour les obligations vertes, rapport sur le design et la méthodologie d'un indice bas carbone). Par ailleurs, les indicateurs qu'il développera pour la taxonomie serviront de base à la révision des lignes directrices sur le reporting extra financier des entreprises.

Sinon, l'aspect gouvernance du plan est principalement traité dans la partie 5 « implementation of the Action plan ».

A court terme, les Autorités européennes de surveillance (les ESAs) [13] joueront un rôle important. En plus des missions spécifiques évoquées dans les points précédents, elles devraient :

- apporter des éléments sur la façon dont les enjeux de soutenabilité peuvent être pris en compte dans les législations européennes sur la finance (notamment en identifiant les manques) ;
- identifier et faire état des risques que les facteurs de soutenabilité posent à la stabilité financière, via notamment le développement d'une méthodologie européenne sur les scénarios qui pourrait évoluer vers des stress tests climat/ environnement.

A moyen terme, la Commission envisage de créer une plateforme publique/privée sur la finance durable mêlant experts, participants de marché et acteurs publics (dont la BEI, l'EEA, les ESAs, Eurostat). Elle aurait pour mission de monitorer la taxonomie (élargissement à d'autres thématiques + évolution), de conseiller la Commission sur de nouvelles actions pour la finance durable et d'être un lieu d'échange entre policy-makers et parties prenantes. Aucune échéance n'est cependant fixée pour sa création.

Notons pour terminer que la nécessité de suivre les flux financiers dédiés à la durabilité et d'évaluer les besoins n'est pas mentionné.

La seule référence chiffrée aux besoins de financement est toujours la même. Il s'agit du déficit de 180 mds€ / an entre 2020 et 2030 pour atteindre les objectifs climat énergie de l'UE[14]. Rappelons que ce travail est réalisé en France par le think tank I4CE avec la publication annuel du [Panorama des financements climat](#) (dernière édition 2016)

Marion Cohen, experte associée à la Chaire Energie et Prospérité.

Notes

[1] Ce plan d'action fait suite aux deux rapports rendus par le High Level Expert Group on Sustainable Finance (HLEG) que la commission avait lancé début 2017 pour lui apporter des recommandations sur le sujet de la finance durable. Retrouvez le contexte et tous les documents officiels (y compris les rapports du HLEG) [sur le site de la commission](#)

[2] Mise en place par le Conseil de Stabilité Financière, la TCFD (La Task Force on Climate-related Financial Disclosures) a rendu son [rapport en juin 2017](#). Elle propose un cadre international de reporting des entreprises afin que les investisseurs puissent mieux évaluer les risques financiers liés au climat portés par les entreprises dans lesquelles ils investissent

[3] L'EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group) est une Association privée établie en 2001 avec le soutien de la Commission européenne, avec pour mission de servir l'intérêt général européen en développant et promouvant une vision nationale en matière de reporting financier. A ce titre, l'EFRAG donne notamment des avis à la Commission sur la transposition des normes comptables internationales (IFRS). Ses membres sont les organisations nationales traitant de la comptabilité (comme l'Autorité des Normes Comptables française) et des organisations européennes de parties prenantes (comme la fédération bancaire européenne ou la fédération européenne des assurances). Les autorités européennes de surveillance et la BCE sont membres du bureau de l'EFRAG comme observateurs.

[4] Les normes IFRS (International Financial Reporting Standards) ont pour objectif de définir un modèle comptable harmonisé mondial favorisant la comparabilité des résultats financiers des entreprises. Elles s'appliquent aux sociétés cotées pour leurs comptes consolidés (mais certains pays peuvent choisir de les appliquer également pour les sociétés non cotées et pour l'établissement des comptes annuels non consolidés). Elles sont édictées par l'IASB (International Accounting Standard Board), un organisme privé ayant une gouvernance et un financement propres. D'après cet organisme, près de [166 juridictions appliquent à divers niveaux les normes IFRS](#) : certains pays appliquent intégralement le référentiel international (comme les pays européens, la Russie, l'Australie et le Canada), certains acceptent les normes IFRS au même titre que les normes locales (Japon) et certains ne permettent pas leur application mais les reconnaissent pour les sociétés étrangères (les Etats-Unis).

[5] Les normes IFRS sont critiquées notamment en raison de la prédominance de la « comptabilité en juste valeur » (fair value), qui consiste à valoriser, à la date de clôture du bilan, les actifs et les passifs des grandes entreprises selon leur valeur de marché (ou à défaut selon leur valeur calculée par la somme actualisée des flux de revenus attendus de leur utilisation). Selon ses opposant, la comptabilité en juste valeur conduirait à favoriser une vision à court terme des comptes, au détriment du long terme. Elle serait potentiellement trompeuse pour les actifs détenus pour une longue période et, en particulier, jusqu'à l'échéance. De plus, les prix pourraient être faussés par les inefficiences du marché ou l'irrationalité des investisseurs.

[6] EIOPA : European Insurance and Occupational Pensions Authority – Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles

[7] MIFID : Markets in Financial Instruments Directive ; IDD : Insurance Distribution Directive

[8] ESMA : European Securities & Markets Authority – Autorité européenne des marchés financiers

[9] Rappel de l'objectif existant que [20% du budget de l'Union soit lié au climat](#) ; rappel des objectifs climat du plan Juncker ; le déploiement du Plan d'Investissement Externe de l'UE devrait permettre de mobiliser jusqu'à 44mds€ d'investissement d'ici 2020 en mobilisant la finance publique et privée via le Fonds européen pour le développement durable.

[10] Plan d'action – encadré page 6.

[11] Source : Rapport intermédiaire du High Level Expert Group on Sustainable finance, p45 à partir des données de la BEI sur le bilan du FEIS en mai 2017. Les 55% de projets bas carbone incluent les projets « permettant le bas carbone » tels que les investissements dans le digital.

[12] [Financing energy and low-carbon investment: public guarantees and the ECB](#), Michel Aglietta and Étienne Espagne, 2015; [Green Money: Reclaiming Quantitative Easing](#), Victor Anderson, 2015 ; [Une proposition clef pour financer la transition écologique – Mettre la création monétaire au service de l'avenir](#), Fondation Nicolas Hulot, 2016.

[13] Il y a trois ESAs (European Supervisory Authorities) : l'Autorité bancaire européenne (EBA), l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA), l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA). Les acronymes utilisés sont en anglais.

[14] Source : [Impact Assessment of the Proposal of the Energy Efficiency Directive](#) (2016) basé sur le modèle PRIMES