

L'Autorité des marchés financiers et la finance durable

Marie-Anne BARBAT-LAYANI,
Présidente de l'Autorité des marchés financiers (AMF)

Il n'est de finance que durable. J'emploie sciemment le présent car c'est maintenant qu'il faut agir, pas demain. L'urgence climatique est là, et les besoins de financement sont immenses. Rien qu'à l'échelle de la France, les efforts d'investissements supplémentaires publics et privés nécessaires d'ici à 2030 pour financer la transition climatique sont estimés à 66 milliards d'euros par an par le rapport de Jean Pisani-Ferry et de Selma Mafhouz. Et face à ces besoins, la Place financière de Paris a un rôle important à jouer. Pour mieux comprendre l'essor de la finance durable et le rôle clé de la réglementation, ainsi que les changements qu'ils induisent sur les stratégies des entreprises et institutions financières, je développerai trois thèmes essentiels : la situation singulière de la Place de Paris dans le domaine de la finance durable ; le tandem innovation de marché et réglementation publique ; et enfin le rôle de boussole que l'Autorité des marchés financiers (AMF) peut et doit apporter à l'ensemble de l'écosystème.

Une Place financière française pionnière en matière de finance durable

La Place financière de Paris est devenue une place financière européenne de premier plan. Les orientations et les innovations du marché français sont scrutées, et peuvent servir d'aiguillon pour l'Union européenne et au-delà. Ceci est particulièrement vrai en matière de finance durable.

La profondeur historique du marché français en matière de finance durable permet de nourrir une réflexion étayée sur le sujet. La diversité des axes d'analyse et la multiplicité des expertises mises à contribution sont le reflet du dynamisme de la Place de Paris et d'une tradition française et pionnière construite initialement autour de la responsabilité sociétale des entreprises (RSE), catalysée par une volonté politique forte d'aller de l'avant : la création des fonds solidaires dits « 90-10 » dès 2001, l'article 173 de la loi du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte¹, l'article 29 de la loi du 8 novembre 2019 relative à l'énergie et au climat² en témoignent, tout comme la loi du 23 octobre 2023 relative à

l'industrie verte³ visant à faire de la France le *leader* de l'industrie verte en Europe.

La finance verte est centrale pour la Place de Paris. J'en veux pour preuve quelques chiffres qui parlent d'eux-mêmes : à l'heure actuelle, le label français ISR (Investissement socialement responsable), créé en 2016, est le principal label européen, que ce soit en termes d'encours sous gestion ou en nombre de fonds. Ce sont ainsi plus de 1 200 fonds gérés par près de 200 sociétés de gestion totalisant 770 milliards d'euros, qui intègrent des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance, dits ESG, dans les processus de gestion, en respectant les exigences du label.

Celui-ci a d'ailleurs été récemment révisé afin d'en renforcer significativement les critères pour suivre l'évolution des préférences des investisseurs et accompagner un marché qui devient de plus en plus sophistiqué.

Sur le plan des obligations à caractéristiques ESG, la France fait partie des principaux marchés. Elle représente 25 % du marché européen des obligations ESG en général, 20 % du marché européen des obligations vertes, et 50 % du marché européen des obligations sociales. L'État français est le principal émetteur souverain de *green bonds*. C'est également le premier État au monde à avoir émis un emprunt vert pour une taille de référence, avec l'émission d'obligation assimilable du Trésor (OAT) verte dès janvier 2017.

Ce rôle moteur joué par la Place de Paris en matière de finance verte ne doit rien au hasard. Il résulte de la conjonction d'abord d'une impulsion politique forte des pouvoirs publics, mais aussi des pratiques des acteurs

¹ https://www.legifrance.gouv.fr/loda/article_lc/LEGIARTI000031048231/2021-01-10 : la prise en compte des risques que doivent respecter les établissements financiers inclut des tests de résistance réguliers représentatifs des risques associés au changement climatique.

² <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFARTI000039355989> : Arrêt de la recherche ainsi que de l'exploitation des hydrocarbures sur le territoire (permis nouveaux).

³ <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000048242288>

de marché, qui se sont renforcées au cours des dernières années, et d'une réglementation progressive mais ambitieuse en matière de finance verte. Cette réglementation a pour rôle de garantir un socle de base dans les pratiques, et d'encourager la Place à accélérer sa transition juste vers une économie plus durable et résiliente. Ce n'est pas par hasard si la Place de Paris s'est dotée d'une gouvernance forte dans un domaine, avec l'Institut de la Finance Durable.

Un tandem innovation-réglementation structurant dans l'essor de la finance durable

Ce tandem entre initiatives volontaires et réglementation a été structurant dans l'essor de la finance durable. Les initiatives du secteur privé, l'innovation dans les modes d'organisation, la création de produits verts et les informations extra-financières publiées, se sont développées soit en réponse à une exigence juridique, soit en amont, pour répondre aux exigences de la société civile. Cette dynamique vertueuse a permis d'embarquer un maximum d'acteurs au fil du temps.

Un exemple parmi tant d'autres : les entreprises et la Place de Paris avaient été particulièrement mobilisées durant la période précédant la signature de l'Accord de Paris en 2015. Ceci avait abouti, entre autres, au Plan d'action Lima-Paris⁴ et à L'Agenda des solutions.

Cette démarche illustre la manière dont la puissance publique peut intervenir dans une logique portée par le secteur privé, qui sera ensuite renforcée et consacrée dans un accord intergouvernemental. Ainsi, l'article 2.1 c) de l'Accord de Paris⁵ reconnaît la contribution des acteurs privés dans l'atténuation et l'adaptation au changement climatique, en visant à « rendre les flux financiers compatibles avec un profil d'évolution vers un développement à faible émission de gaz à effet de serre et résilient aux changements climatiques ». Cette disposition, non adossée à un cadre réglementaire pour définir en détail ses implications, a conduit beaucoup d'institutions financières publiques et privées à s'engager à s'aligner avec les objectifs de l'Accord de Paris.

Ce faisant, elles doivent faire face aux difficultés inhérentes à un tel objectif : d'une part, les changements

nécessaires sont massifs et à enclencher dès maintenant⁶, d'autre part, cette transition doit s'effectuer par tous les acteurs. Dès lors, l'un des enjeux réside dans la manière d'embarquer tous les protagonistes de tous secteurs.

C'est là que la nécessité du recours à la réglementation et à la puissance publique devient indispensable : la seule volonté de tout ou partie des acteurs privés ne peut être suffisante. La puissance publique a un rôle clé à jouer, pour donner les orientations générales, accompagner l'évolution des pratiques en ancrant un niveau commun dans la loi, et lutter contre le *greenwashing*.

C'est le changement d'ère enclenché au niveau européen par la Commission européenne en 2018, avec la publication de sa stratégie finance durable. Cette initiative a permis d'accélérer les dynamiques au sein du marché unique. Il s'en est suivi une production de textes réglementaires à un rythme rarement égalé dans l'Union européenne. Cet édifice réglementaire européen, s'il est bienvenu, s'avère cependant complexe et doit encore être finalisé. La Place de Paris est en tout cas très bien positionnée pour relever le défi.

En effet, la France a joué un rôle pionnier dans l'essor de cette finance responsable, certaines réglementations européennes s'inspirant directement de dispositions françaises. La réglementation ayant ancré un socle commun minimal, nombre de praticiens ont créé de nouvelles manières d'analyser les entreprises, développé de nouvelles manières d'investir, et, *in fine*, constitué un écosystème favorable à l'innovation dans la finance durable.

Je retiens une illustration de cette émulation : la déclaration de la Place financière de Paris de juillet 2019. Les institutions financières françaises se sont engagées à mettre fin, à terme, au financement du charbon thermique. Cet engagement peut être compris comme l'approfondissement de l'article 173 de la loi de 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte.

Là encore, la France a été le premier pays à rendre obligatoire la publication, par les investisseurs, d'informations relatives à leur contribution aux objectifs climatiques et aux risques financiers associés à la transition énergétique et écologique.

Cette prolongation volontaire, sous forme d'engagement, a donné suite à une dynamique intéressante : l'Autorité des marchés financiers (AMF) et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) sont chargées de faire le suivi de son application, et

⁴ Ce dispositif intergouvernemental rassemblait les initiatives portées par des acteurs non étatiques, sous l'égide de la France, qui présidait la COP21, du Pérou qui avait présidé la COP20, ainsi que du Secrétariat des Nations unies et de la Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques (CCNUCC – UNFCCC). Le rapport d'expertise « Analyse rétrospective de la COP21 et de l'Accord de Paris » publié par France Diplomatie aborde ce sujet en indiquant : « L'ensemble de ces coalitions s'est révélé être une force motrice dans les négociations ; la construction d'alliances, de coalitions multipartenaires qui agissent, vont de l'avant, impulsent et influencent les États et réciproquement. La France a encouragé ces dynamiques en amont et tout au long de sa présidence par le biais de diverses rencontres de scientifiques » (www.diplomatie.gouv.fr/IMG/pdf/analyse-cop21-accord_de_paris-batweb_cle063c66.pdf).

⁵ https://unfccc.int/sites/default/files/french_paris_agreement.pdf

⁶ Le résumé pour décideurs du rapport de synthèse publié par le GIEC en 2023 indique : « *Rapid and far-reaching transitions across all sectors and systems are necessary to achieve deep and sustained emissions reductions and secure a liveable and sustainable future for all. These system transitions involve a significant upscaling of a wide portfolio of mitigation and adaptation options [...] (high confidence)* », « *The systemic change required to achieve rapid and deep emissions reductions and transformative adaptation to climate change is unprecedented in terms of scale, but not necessarily in terms of speed (medium confidence)* » (C.3) (www.ipcc.ch/report/ar6/syr/resources/spm-headline-statements/).

le ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique se prononce sur ces bases sur les évolutions constatées par les autorités de supervision.

Certains regretteront que beaucoup reste à faire pour que la finance durable tienne toutes ses promesses ; peut-être, mais il importe aussi de considérer le chemin déjà parcouru. La mutation du secteur financier à l'aune de la durabilité est sur de bons rails, et les investisseurs peuvent compter sur l'AMF pour que celle-ci se poursuive.

Le rôle de boussole de l'AMF

En tant que régulateur des marchés financiers, l'AMF vise à apporter une véritable clé de voûte à l'édifice : celle de la confiance.

Confiance des épargnants et des investisseurs, confiance de toutes les parties prenantes envers l'écosystème de la finance durable, depuis l'entreprise cotée qui publie ses plans de transition et ses informations extra-financières jusqu'à l'investisseur final, en passant par les gestionnaires d'actifs, les prestataires de services d'investissement, les administrateurs d'indices, les fournisseurs de notation et de données ESG.

L'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) a publié en mai 2023 puis juin 2024 deux rapports relatifs à l'écoblanchiment (*greenwashing*). Elle y expose notamment que prévenir et éviter le risque d'écoblanchiment doit s'apprécier tout au long de la chaîne de valeur de l'investissement durable, et que prévenir ce risque, qu'il soit intentionnel ou non, est l'affaire de chacun. Elle confirme également que les textes européens en vigueur actuellement permettent d'ores et déjà de poursuivre les cas potentiels ou avérés d'écoblanchiment.

Ce que l'AMF peut et doit faire, c'est jouer le rôle de boussole. Elle s'est fortement transformée sur ce sujet : dès novembre 2018, l'AMF a publié une feuille de route dédiée à la finance durable ; elle était la seule autorité au monde à le faire alors. La même année, elle a créé une unité dédiée à la coordination et à la prospective sur la finance durable et une *task force* interne. Une commission « climat et finance durable » a été créée dès 2019, rassemblant régulièrement une vingtaine de membres représentant acteurs de marché, académiques, autorités, organisations non gouvernementales, dont les débats servent à éclairer le collège de l'AMF dans sa prise de décision.

La promotion d'une finance plus résiliente et plus durable constitue l'un des axes majeurs des orientations stratégiques 2023-2027 de l'AMF « Impact 2027 »⁷. L'AMF entend porter le *leadership* d'une transformation ambitieuse, en contribuant à faire avancer la réglementation, en favorisant un cadre juridique cohérent et de qualité. L'AMF s'engage à mobiliser tous les leviers à sa disposition pour clarifier les règles, accompagner les acteurs et s'assurer de la bonne mise en œuvre de la réglementation.

⁷ www.amf-france.org/fr/actualites-publications/communiqués/communiqués-de-lamf/impact-2027-six-grandes-orientations-stratégiques-pour-2023-2027

Face à la multiplication des textes, il faut clarifier la réglementation, la compléter, favoriser l'efficacité, la lisibilité et la cohérence du cadre. Cela passe par un investissement fort de l'AMF au sein de l'AEMF et dans les enceintes internationales autour de deux objectifs : contribuer à la qualité de la réglementation européenne, en tenant compte de son expérience de supervision lors de la rédaction des avis et des normes techniques de l'AEMF ; et faire des propositions pour parachever les dispositifs clés de l'architecture européenne.

Nos propositions sont fondées sur une analyse, une expertise de terrain issue de la supervision et du retour d'expérience des acteurs de la Place.

Il faut aussi, bien entendu, que l'AMF fasse appliquer les règles. Cela passe d'abord par des actions de supervision quotidiennes, invisibles mais bien présentes. L'AMF mène aussi des contrôles thématiques à visée pédagogique⁸ en vue d'évaluer les pratiques en matière de finance durable, et de signaler publiquement les bonnes pratiques attendues et les mauvaises pratiques à éviter, sans écarter l'option de la sanction en cas de manquement.

Les moyens répressifs (enquête, contrôle, procédure de sanction ou de transaction) font partie intégrante des outils à la disposition de l'AMF, qui s'attache aussi à renforcer la pédagogie autour des décisions de sanction pour les rendre plus compréhensibles par tous.

Pour garantir la qualité de l'information extra-financière, l'AMF accompagne également les acteurs dans la compréhension et la mise en œuvre de l'ensemble des règles en matière de finance durable, dans un domaine aussi novateur et aussi évolutif, où il faut avant tout que les acteurs se mettent au niveau, tant en termes de stratégie, de remise en cause de leur modèle d'affaires, que de production, ainsi que de collecte et d'exploitation de données.

Je termine avec notre rôle d'accompagnement, de catalyseur et d'aide des acteurs de la Place et de l'écosystème, car c'est aussi cela l'écosystème de la confiance. C'est un volet important pour l'AMF, notamment par la publication de rapports sur des enjeux tels que la neutralité carbone, l'analyse des informations communiquées sur des effets du changement climatique dans les états financiers, le *reporting* carbone, les éclairages sur les publications taxonomiques des sociétés, l'élaboration des plans de transition par les entreprises non financières, le suivi des engagements climatiques des principales sociétés de gestion de portefeuille, la gouvernance d'entreprise et la prise en compte de la RSE par les conseils d'administration, ainsi que par la mise en place d'une certification finance durable pour les conseillers en investissement financier.

L'objectif est de promouvoir un écosystème robuste et crédible, qui permette le développement des services et des produits financiers verts tout en garantissant la protection des investisseurs grâce à des exigences ambitieuses en matière de transparence.

Et l'AMF est pleinement mobilisée pour atteindre cet objectif.

⁸ Contrôles SPOT pour « supervision des pratiques opérationnelle et thématique ».