

2

Accompagner l'adaptation de l'économie au changement climatique : le rôle des institutions financières et bancaires

PRÉSENTATION

En 2015, l'Accord de Paris sur le climat a reconnu à la fois le rôle prépondérant du secteur financier dans la transition vers une économie plus durable, et l'enjeu prioritaire de l'adaptation au changement climatique. Il a introduit, dans son article 2, l'objectif d'orientation des flux financiers vers des actifs « à faible émission de gaz à effet de serre », afin d'atténuer le réchauffement climatique, et « résilients », c'est-à-dire capables de s'adapter aux conséquences du changement climatique.

L'Union européenne et la France ont progressivement adopté un cadre d'action pour inciter les institutions financières (banques, sociétés d'assurances, gestionnaires d'actifs) à atteindre ces objectifs. Les acteurs financiers sont désormais soumis à un encadrement réglementaire fondé sur des exigences de transparence, qui les incite à financer, accompagner et investir dans des projets favorables à la transition écologique et à l'adaptation – et, a contrario, à exclure à terme les secteurs qui y sont les plus défavorables. Une approche prudentielle, poursuivant les mêmes objectifs, est mise en œuvre en parallèle, à la demande de la Banque centrale européenne et des superviseurs nationaux. Ce cadre d'action est en cours d'appropriation par les acteurs : toutes les conditions d'application n'en sont pas encore définies et les risques « d'écoblanchiment » demeurent élevés.

Les sociétés financières publiques et privées ont déployé de nombreux instruments pour financer la transition et communiquent massivement sur le sujet. Toutefois, ce foisonnement d'engagements et de produits « verts » est insuffisamment harmonisé. En conséquence, les volumes engagés et les résultats des actions entreprises ne peuvent être rigoureusement mesurés et comparés sur la période récente. La prise en

compte des besoins spécifiques de financement des actions d'adaptation est difficilement évaluable, ces financements étant le plus souvent indissociables de l'atténuation. Les données disponibles tendent néanmoins à montrer que la (ré)allocation des flux financiers vers la transition de l'économie est d'ampleur très limitée, le premier critère d'allocation des flux demeurant la rentabilité financière, et non l'impact environnemental.

La Cour identifie trois leviers d'action pour accentuer le financement de la transition et de l'adaptation : une définition et un contrôle plus rigoureux de l'impact environnemental des produits financiers autoproclamés « verts », l'amélioration de la rentabilité des projets de transition et d'adaptation – en agissant sur la réglementation et sur les curseurs économiques et financiers sous-jacents à ces projets – et, enfin, l'intégration des enjeux de financement dans la gouvernance et le pilotage des politiques publiques de l'adaptation.

Au terme d'une enquête auprès d'institutions financières françaises publiques et privées, d'acteurs de la finance durable, d'instituts de recherche, de ministères, de superviseurs et de régulateurs, le présent chapitre examine l'évolution du cadre réglementaire et prudentiel de l'action des institutions financières (I), analyse l'action des institutions financières publiques et privées pour le financement de la transition et de l'adaptation (II) et identifie les leviers pour renforcer l'orientation des flux financiers vers l'adaptation de l'économie (III).

I - Un cadre d'action en évolution, une attention récente aux enjeux d'adaptation

Le cadre d'action des banques, fonds d'investissement et sociétés d'assurances comporte deux volets : d'une part, un encadrement réglementaire, en cours de définition et d'appropriation par les acteurs aux niveaux national et européen ; d'autre part, une approche par les risques, qui progresse sous l'égide des superviseurs bancaires et assurantiels (banques centrales et Autorité de contrôle prudentiel et de résolution – ACPR).

A - Un encadrement réglementaire ambitieux mais perfectible, en cours d'appropriation par les acteurs

Depuis l'Accord de Paris en 2015, plusieurs textes européens et nationaux ont été adoptés pour suivre et encadrer l'activité des institutions financières en matière environnementale. Ils poursuivent un objectif de transparence, supposant que l'effet réputationnel incitera ces entités à réorienter les flux financiers vers la transition écologique de l'économie. La transition écologique est ici entendue comme le ou les processus de transformation de la société vers un modèle plus écologique, intégrant les objectifs d'atténuation et d'adaptation au changement climatique. Elle inclut la transition des systèmes de production, de distribution et de consommation sur un territoire donné.

1 - Une réglementation non stabilisée

L'encadrement européen a profondément évolué à la suite du Plan d'action de l'Union européenne (UE) sur la finance durable de 2018, renouvelé en 2021, dont l'objectif principal visait à orienter les flux de capitaux vers des investissements durables¹²⁰.

Les activités économiques favorables à l'environnement sont définies et classées selon des critères communs en application de la taxonomie européenne adoptée en juin 2020¹²¹ : relever de l'une des 90 catégories économiques éligibles définies par la Commission, contribuer substantiellement à l'un des six objectifs environnementaux¹²², ne pas causer de préjudice important à l'un des cinq autres objectifs tout en offrant des garanties sociales minimales. Sur ce fondement, les institutions financières devront, à partir de 2024, publier la part d'activités durables dans leur encours (sociétés d'investissement), bilan (établissements de crédit) ou portefeuille de souscription (assurances).

¹²⁰ Règlement 2020/852 du 18 juin 2020, règlement délégué 2021/2139 du 4 juin 2021 et règlement délégué 2022/1214 du 9 mars 2022 (Taxonomie) ; règlement 2019/2088 du 27 novembre 2019 (SFDR), directive 2022/2464 du 14 décembre 2022 (CSRD). Ces textes sont complétés par un acte délégué (MIFID II) applicable depuis août 2022.

¹²¹ Les conditions d'application sont encore en cours de définition.

¹²² Atténuation du changement climatique, adaptation au changement climatique, utilisation durable et préservation des ressources aquatiques et marines, transition vers une économie circulaire, prévention et réduction de la pollution, protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

Le règlement européen *Sustainable Finance Disclosures Regulation* (SFDR), entré en vigueur en mars 2021, définit les exigences de transparence à l'égard des produits financiers. Les gestionnaires d'actifs doivent désormais distinguer, parmi les produits durables, ceux faisant la promotion des caractéristiques environnementales ou sociales (dits « article 8 » en référence à l'article du règlement) et ceux poursuivant un objectif d'investissement durable, à la définition plus restrictive (dits « article 9 »). La législation française prévoyait dès 2015 des informations supplémentaires concernant l'alignement sur les objectifs de l'accord de Paris et les objectifs internationaux en matière de biodiversité¹²³.

La directive européenne *Corporate sustainability reporting directive* (CSRD) vise à normaliser, préciser et élargir le champ de publication des données extra-financières de toutes les entreprises, en tenant compte de leur taille, afin que les investisseurs et le grand public disposent d'informations comparables et fiables. Le Groupe consultatif pour l'information financière en Europe (EFRAG), composé de normalisateurs comptables nationaux, de fédérations professionnelles européennes ou encore d'organisations non gouvernementales, est chargé de conseiller la Commission dans la conception de ce cadre de *reporting*, qui remplacera celui de 2014¹²⁴. La directive CSRD introduit des changements majeurs, en définissant les contours de ce que devrait être un plan de transition de l'entreprise¹²⁵ et en exigeant la transparence sur l'existence de ce dernier. Le texte consacre la logique de la *double matérialité* : l'entreprise devra à la fois examiner l'incidence de la dégradation des conditions environnementales sur son activité et mesurer l'impact de son activité sur ces mêmes conditions. Enfin, le champ des entreprises concernées dans l'Union européenne est élargi de 11 700 à plus de 50 000 entreprises.

Le travail de l'EFRAG se développe parallèlement à celui de la fondation IFRS¹²⁶, qui a initié en 2021 la conception d'un socle mondial de normes de durabilité, l'ISSB (*International Sustainability Standards Board*). Contrairement aux normes européennes, qui sont contraignantes, l'ISSB est facultatif pour les États, qui peuvent choisir de l'intégrer ou non dans leur réglementation. Ce socle de normes se veut plus simple d'utilisation, car moins exhaustif que la directive CSRD. Il est surtout moins ambitieux car il n'intègre pas de critère de double matérialité. L'interopérabilité avec les normes européennes est un enjeu crucial pour les sociétés financières françaises.

¹²³ Article 173 de la loi de 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte.

¹²⁴ Directive 2014/95/UE du 22 octobre 2014.

¹²⁵ Le plan de transition devra décrire les actions mises en œuvre par l'entreprise pour assurer la compatibilité de son modèle et de sa stratégie avec la transition vers une économie durable, les objectifs de l'accord de Paris et de neutralité climatique d'ici à 2050 et, le cas échéant, l'exposition à des activités liées aux énergies fossiles.

¹²⁶ *International Financial Reporting Standards*, référentiel comptable produit par l'*International Accounting Standards Board* - IASB.

Ces évolutions récentes sont en cours d'appropriation par les acteurs. Le règlement SFDR sur les produits financiers ne s'applique que depuis début 2021. La publication de l'alignement des activités des sociétés financières avec les objectifs d'atténuation et d'adaptation de la taxonomie commencera en 2024 et la directive CSRD sur le *reporting* extra-financier des entreprises sera progressivement mise en œuvre à partir de 2024, avec des entrées en vigueur différées jusqu'à 2029 pour les petites et moyennes entreprises.

2 - Un cadre peu contraignant qui pourrait gagner en cohérence et en lisibilité

Pour amplifier la réorientation des flux financiers et leur alignement avec les objectifs climatiques, le cadre réglementaire européen accroît les exigences de transparence. Son efficacité dépend de l'effet de signal de l'information extra-financière et de sa bonne appropriation par les acteurs.

Plusieurs limites aux effets de cette réglementation sur le financement de l'adaptation peuvent déjà être identifiées. Tout d'abord, alors que l'adaptation est désormais un objectif climatique de l'UE au titre de la taxonomie, les activités fléchées par le texte comme servant cet objectif recourent à 88 % les activités liées à l'atténuation. Par ailleurs, la taxonomie fixe plutôt un cap pour l'avenir en définissant les actifs « verts foncés »¹²⁷, sans prendre véritablement en compte la dynamique de transition de l'économie. Elle est très restrictive à ce stade, puisque les 90 activités éligibles ne représentent que 3 % du produit intérieur brut (PIB) européen. Les taux d'alignement publiés par les sociétés financières devraient être très faibles dans les premières années de leur mise en œuvre, induisant de potentiels effets désincitatifs même pour les acteurs les plus engagés. C'est pourquoi la Plateforme sur la finance durable, composée d'experts conseils de la Commission, préconise la mise en œuvre d'une « taxonomie de transition »¹²⁸, en ligne avec de nombreux acteurs.

Lacunaire sur certains points, la réglementation est foisonnante sur d'autres, en laissant aux acteurs une marge d'interprétation qui nuit à sa cohérence. La classification des produits financiers au titre de l'article 8 (« socialement et environnementalement responsables ») ou de l'article 9 (« investissement durable ») du règlement SFDR augmente le risque d'écoblanchiment, et fait apparaître un besoin de clarification : le texte, peu

¹²⁷ Se dit des actifs les plus favorables à l'environnement définis par la taxonomie.

¹²⁸ *Platform on sustainable finance, The extended environmental taxonomy: Final Report on taxonomy extension options supporting a sustainable transition*, mars 2022.

prescriptif, s'appuie sur des concepts insuffisamment définis comme celui d'« investissement durable ». Ainsi, selon une étude de Novéthiic¹²⁹ financée par l'Agence de la transition écologique (Ademe) et la Caisse des dépôts et consignations (CDC) et publiée en décembre 2022, sur 195 fonds autotaxonomisés « article 9 » représentant un encours de 72 Md€, seule une vingtaine s'engageait à une part minimum d'investissement durable. L'Autorité des marchés financiers (AMF) ainsi que la direction générale du Trésor plaident pour la définition de seuils minimaux de durabilité pour ces deux types de fonds.

La confusion est accrue par l'absence d'articulation entre le règlement SFDR et la taxonomie. La définition de la durabilité diffère selon les deux textes, si bien qu'un produit financier peut être considéré comme durable au titre du règlement SFDR sans effectuer aucun investissement dans des activités alignées sur la taxonomie. La Commission a annoncé une évaluation de ce règlement avant sa probable révision, afin notamment d'améliorer son articulation avec la taxonomie et d'harmoniser les définitions.

Enfin, l'articulation entre les exigences européennes et nationales peut s'avérer complexe. La loi du 8 novembre 2019 relative à l'énergie et au climat impose depuis 2019 la publication d'informations supplémentaires par les sociétés financières françaises. La Cour recommande d'établir un tableau de correspondance clair et simple d'utilisation entre ces différents cadres, afin d'en faciliter l'application.

3 - D'importants enjeux opérationnels et coûts associés à la mise en œuvre

Les sociétés financières et non financières font face à de nombreux défis opérationnels dans l'application des nouvelles règles. D'une part, les coûts moyens par entreprise, résultant de la préparation de la directive CSRD, pourraient évoluer entre 40 000 € et 320 000 € ; les coûts moyens annuels d'audit pourraient s'élever entre 67 000 € et 540 000 €¹³⁰. Ces montants sont vraisemblablement surévalués, car calculés sur la base de la première proposition, très détaillée, de l'EFRAG. Ils n'en demeurent pas moins significatifs. D'autre part, la réglementation nécessitera de faire évoluer les systèmes d'information des sociétés pour industrialiser le traitement des données.

¹²⁹ Novéthiic (média en ligne sur l'investissement socialement responsable, filiale du groupe Caisse des dépôts), *SFDR : les débuts poussifs du marché des fonds « article 9 »*, 2022.

¹³⁰ CEPS-Milieu, étude commanditée par l'EFRAG, novembre 2022.

La mise en conformité sera d'autant plus complexe à court terme que les calendriers des obligations de *reporting* ne sont pas synchronisés. Les sociétés financières doivent fournir depuis 2021 des données agrégées sur la durabilité de leur portefeuille, sur la base d'informations standardisées qui ne seront publiées par les entreprises qu'à partir de 2024. Ces sociétés font enfin face à des besoins massifs de formation et de recrutement dans le domaine de la finance durable et de la transparence.

B - Une prise en compte du risque climatique amorcée sous l'impulsion des superviseurs

1 - L'identification du risque climatique : une protection des bilans indispensable au financement de l'adaptation

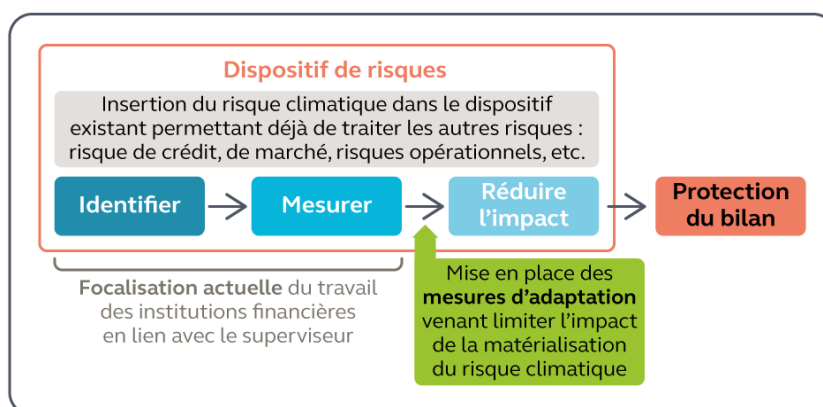
Chaque société financière doit identifier et mesurer les risques financiers auxquels elle est confrontée. Dans ce cadre, elle doit définir des actions d'adaptation pour limiter les impacts du risque climatique.

Le risque climatique se décompose en deux volets principaux : (i) le risque physique lié à l'augmentation de la fréquence et du coût des aléas climatiques extrêmes et (ii) le risque dit « de transition » qui couvre le risque de pertes financières d'un établissement du fait de l'évolution de l'économie (réglementations, préférences de marché, etc.).

L'identification des risques physiques est un préalable à l'adoption de mesures d'adaptation pertinentes. De plus, la matérialisation du risque climatique et l'émergence d'actifs dits « échoués »¹³¹ pourront diminuer la solvabilité des emprunteurs ou engendrer une dépréciation de certains actifs au bilan des sociétés financières. L'intégration du risque climatique aura donc des effets opérationnels en affectant la solidité financière des clients, influant par là-même sur les décisions financières les concernant, comme l'illustre le schéma ci-dessous.

¹³¹ Subissant une perte de valeur par exemple du fait de leur localisation dans une zone très exposée aux risques climatiques extrêmes ou de leurs forts niveaux de carbonation.

Schéma n° 3 : cadre de risques et prise en compte de l'adaptation



Source : Cour des comptes

2 - Des superviseurs qui se sont activement saisis du sujet

La gestion des risques pour les banques et les assurances est encadrée par la régulation prudentielle déterminée au niveau européen¹³². En matière bancaire, elle fixe les exigences minimales de fonds propres que doivent respecter les établissements (dites « Pilier 1 ») et confère au superviseur la capacité d'établir un dialogue avec chaque entité pour y ajouter, si nécessaire, des exigences individualisées (dites « Pilier 2 »). La prise en compte du risque climatique a fait l'objet, au titre du Pilier 2, de plusieurs exercices menés par l'Autorité de contrôle prudentiel et de régulation (ACPR – superviseur des assurances et de certains établissements spécifiques comme la CDC) et par la Banque centrale européenne (BCE), qui supervise les banques les plus importantes de la zone euro, au nombre de onze en France, dont Bpifrance et la Banque Postale (LBP).

¹³² Capital Requirements Regulation (CRR) et Capital Requirements Directive (CRD) pour les banques, directive dite « Solvabilité II » pour les assurances.

L'intégration du risque climatique dans les règles prudentielles

Les règles établies par le Comité de Bâle¹³³ définissent les exigences que les sociétés financières doivent respecter pour garantir la solidité du système financier, comme les niveaux minimaux de fonds propres ou d'actifs liquides à détenir. Ces règles sont traduites juridiquement au niveau européen. Leur application et la gestion des risques des établissements sont ensuite contrôlées par des superviseurs nationaux (comme l'ACPR en France) ou européens (la BCE), selon le type et la taille de l'entité financière considérée.

Dans ce cadre, l'Autorité bancaire européenne (ABE) devra remettre plusieurs rapports à la Commission européenne entre 2023 et 2025 sur l'opportunité et les moyens d'instaurer des charges en capital (niveaux minimaux de fonds propres) pour certaines expositions aux risques liés à des sujets environnementaux, sociaux et de gouvernance (dits ESG), puis sur les effets de ces mesures. Un rapport similaire doit être remis par l'Autorité européenne des assurances (*European Insurance and Occupational Pensions Authority* - EIOPA) à la Commission.

En l'état actuel des discussions, l'instauration d'un facteur de risque favorisant les produits « verts » semble exclue, dans la mesure où le caractère « vert » d'un produit n'a pas d'impact sur son risque financier. Les risques ESG devraient en revanche être progressivement intégrés dans la mesure des risques classiques (crédit, marché, opérationnel), qui déterminent les exigences en fonds propres du Pilier 1.

Les superviseurs se sont saisis du sujet de l'identification et de la mesure du risque climatique. Ils imposent notamment la réalisation de tests de robustesse (*stress tests*) aux sociétés financières : en appliquant des scénarios de chocs à leurs portefeuilles, ces dernières simulent les niveaux de provisionnement, voire de capitalisation, nécessaires pour assurer la pérennité de leur activité.

En 2020, l'ACPR a mené un exercice pilote de mesure de l'intégration de ce risque. Cet exercice, réalisé sur un échantillon jugé représentatif¹³⁴, a mis en évidence l'importante marge de progrès du secteur, en particulier sur le risque physique. La BCE a porté un bilan aussi sévère à l'issue d'un *stress test* réalisé en 2022 sur 41 établissements de crédit, accompagné d'une revue de la prise en compte du risque climatique pour 186 banques représentant 25 000 Md€ de bilan (16 établissements de

¹³³ Créé en 1974, le Comité de Bâle est chargé de renforcer la solidité du système financier mondial en améliorant l'efficacité du contrôle prudentiel et la coopération entre régulateurs bancaires. Il rassemble aujourd'hui les superviseurs de 28 pays.

¹³⁴ Couvrant 85 % du total de bilan bancaire et 75 % du total de bilan assurantiel français.

crédit sont concernés en France). L'institution estime l'intégration du risque climatique par les banques « *insuffisante* » et la situe au « *stade préliminaire* ». Seules 41 % des banques interrogées ont établi un cadre interne de *stress tests* incluant le risque climatique et 19 % intègrent les résultats obtenus dans leurs décisions d'octroi de crédits.

L'exercice mené par l'ACPR n'avait pas de valeur normative tandis que les travaux de la BCE auront des conséquences significatives pour les banques. La BCE a transmis une liste de mesures correctives, individualisées et confidentielles, auxquelles les banques doivent se conformer d'ici fin 2024. Ces exigences pourraient donc se traduire, d'ici moins de deux ans, par des demandes de capital additionnel au titre du Pilier 2. Or, les caractéristiques des modèles de risques actuels intègrent mal le risque climatique. En effet, ces modèles sont fondés sur l'analyse de l'historique des défauts des emprunteurs et des pertes ainsi occasionnées, qui n'ont été que peu impactés par le changement climatique dans le passé. Par ailleurs l'horizon temporel de projection des modèles de risque issus des règles du comité de Bâle est d'un an, nettement inférieur à l'horizon temporel de matérialisation du risque climatique. Ce dernier dépasse aussi en très grande partie la durée de maturité des portefeuilles bancaires, qui est en moyenne de trois ans.

Dans le secteur assurantiel, le constat est proche. Les assureurs disposent de capacités de projection et de données fines permettant une prise en compte plus avancée du risque climatique dans leur bilan. Mais l'EIOPA a souligné, en août 2022, que les risques liés au changement climatique restaient insuffisamment intégrés par les assureurs aux processus internes d'évaluation des risques et de la solvabilité. L'horizon temporel de trois à cinq ans utilisé par les assureurs pour évaluer les risques de leur bilan ne permet pas la prise en compte adéquate des risques liés au changement climatique. L'ACPR mène actuellement des *stress tests* approfondis en requérant des assureurs des projections de bilans jusqu'en 2050.

Une fois que ces exercices auront permis de mieux identifier et mesurer le risque climatique, les sociétés financières pourront en réduire l'impact, en incitant leurs clients à prendre des mesures d'adaptation.

3 - Dans les entités financières publiques, une intégration inégale du risque climatique, aux effets encore limités

Supervisées par la BCE, La Banque Postale (LBP) et Bpifrance ont été soumises au *stress test* et à la revue thématique de 2022 et devront avoir mis en œuvre les mesures correctives nécessaires en 2024.

Au sein de LBP, le risque climatique est suivi depuis 2019 par une équipe spécifique, qui l'a intégré à la cartographie et à la déclaration d'appétence pour le risque¹³⁵ de la banque. Un effort important est mené en continu depuis 2020 sur la collecte et la qualité des données, qui a permis de quantifier l'exposition aux risques d'inondations et de réaliser des diagnostics de performance énergétique harmonisés pour tous les actifs immobiliers. Des seuils d'alerte ont été définis à l'échelle du groupe et des métiers.

Bpifrance a mené une analyse fine, jusqu'au niveau communal, de son exposition au risque physique. Pour le risque de transition, la banque a construit une méthode de valorisation de l'écart entre la trajectoire carbone de l'entreprise et sa cible, ce qui lui permet d'évaluer un risque de trajectoire pour la société concernée. Les résultats de cet outil sont présentés semestriellement en comité de gestion du risque climatique. Plusieurs travaux sont en cours, notamment pour préciser les modalités de suivi de la trajectoire de transition des entreprises clientes de Bpifrance, ou encore le coût financier des aléas du risque physique. L'objectif de ces travaux est d'isoler et de chiffrer la composante risque climatique par dossier, conformément aux attentes de la BCE.

La prise en compte du risque climatique dans l'évaluation du risque de crédit d'une entreprise et dans les décisions la concernant, est attendue par la BCE pour fin 2024. Cette démarche n'est pas encore aboutie dans les deux banques publiques. Certaines avancées ont été réalisées. LBP utilise des indicateurs climatiques comme aide à la décision. Les équipes de gestion du risque climatique de Bpifrance participent aux comités d'investissement sur les dossiers les plus significatifs en termes de montants. Cependant, les progrès dans l'évaluation du risque climatique n'ont pas encore eu de conséquences sur les décisions d'octroi de crédit, comme le refus d'un projet rentable à mauvais impact climatique ou, au contraire, la décision de financer un projet moins rentable mais favorable au climat.

Non soumise à la supervision de la BCE, la Caisse des dépôts et consignations (CDC) a publié un plan d'adaptation en octobre 2022. Il prévoit le développement d'outils de mesure du risque physique afin de l'intégrer dans les décisions financières et d'alimenter les exercices de *stress tests* internes. La CDC a participé volontairement à l'exercice pilote de l'ACPR, qui la supervise. Un *stress test* interne a été mené en parallèle sur son portefeuille d'actions, avec un horizon de temps différent de celui de la BCE. Son résultat n'est, de fait, pas comparable à celui des autres

¹³⁵ Document formalisant le niveau et le type de risque qu'un établissement peut et souhaite assumer dans ses expositions au risque et ses activités, compte tenu de ses objectifs opérationnels et de ses obligations.

établissements. Même si la méthodologie retenue par la CDC peut s'expliquer, la réalisation d'un exercice suivant les hypothèses retenues par la BCE aurait permis de comparer les résultats obtenus par l'ensemble des entités publiques.

En cohérence avec les demandes de l'Autorité européenne des assurances, CNP Assurances a identifié les différents « canaux d'impacts » potentiels du risque climatique. Le but est de vérifier que les dispositifs de gestion des risques permettent de couvrir la survenance du risque climatique. Cette analyse doit être complétée, car elle est pour l'heure limitée au portefeuille d'assurance-vie et aux actifs détenus en direct. Enfin, les vulnérabilités de l'assureur vis-à-vis du risque climatique sont bien identifiées sans avoir pour autant été encore intégrées dans ses scénarios d'évaluation interne des risques de solvabilité.

L'évolution du cadre réglementaire incite les sociétés financières à accroître la transparence sur leurs actions en faveur de la transition. Les avancées prudentielles réalisées sous l'impulsion des superviseurs les conduisent à mieux prendre en compte le risque climatique dans leurs décisions. Ces actions préventives visent à protéger la réputation et le bilan des sociétés financières. Elles sont complétées par des engagements volontaires à financer la transition et l'adaptation, en déployant une offre *ad hoc* à destination de leurs clients (particuliers, entreprises ou collectivités).

II - Le financement de la transition par les institutions financières : un bilan contrasté au regard des besoins estimés

Au regard des besoins de financement estimés pour la transition écologique, le bilan provisoire des actions des institutions financières, difficilement quantifiables et comparables, est limité, tant pour les entités publiques que privées. Les résultats sont encore plus mitigés dans le domaine de l'adaptation, pour lequel les évaluations des besoins comme les avancées sont embryonnaires.

A - Des besoins estimés à 66 Md€ par an d'ici 2030 pour la transition, encore peu évalués pour l'adaptation

Dans sa feuille de route relative au *Green Deal* présentée en décembre 2019, la Commission européenne estimait à 260 Md€ par an les besoins d'investissements supplémentaires pour atteindre ses objectifs en matière de climat et d'énergie d'ici 2030, soit 1,5 % du PIB européen de 2018. Elle préconisait la mobilisation des secteurs public et privé.

En France, le rapport Pisani Ferry - Mahfouz de mai 2023 a synthétisé les évaluations existantes¹³⁶. Il estime le besoin supplémentaire, pour financer les investissements nécessaires à la transition à 66 Md€ par an à horizon 2030, soit 2,3 points de PIB. En parallèle, les investissements dans les énergies fossiles, à hauteur de 60 à 80 Md€ par an entre 2015 et 2022, devraient décroître à 30 Md€ en 2030 pour quasiment disparaître à horizon 2040. À l'inverse, les investissements relatifs au climat sont passés de 53 Md€ en 2015 à 84 Md€ en 2021.

S'agissant de l'adaptation, l'évaluation des investissements à réaliser n'en est qu'à ses débuts. Une étude récente d'I4CE¹³⁷ a proposé 18 premières mesures immédiatement mobilisables, pour un coût annuel de 2,3 Md€. Trois études – d'I4CE, de France Stratégie et de Carbone 4 avec l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE)¹³⁸ – ont estimé les besoins pour quelques chantiers¹³⁹. Par exemple, en projetant les besoins financiers nécessaires au maintien du service rendu, Carbone 4 et l'OFCE ont évalué à 38 Md€ le montant des investissements additionnels requis d'ici 2050, pour la seule adaptation du parc d'infrastructures.

Ces estimations doivent être traitées avec précaution. Le chiffrage des besoins financiers liés à l'adaptation est complexe car il dépend de la réalisation de scénarios hypothétiques, des mesures d'adaptation préventives réalisées en amont et de choix politiques futurs. La projection globale doit également s'appuyer sur une approche fine et décentralisée,

¹³⁶ Réalisées par I4CE (« *Panorama des financements climat* », 2022), Rexecode (« *Les enjeux économiques de la décarbonation de la France* », Mai 2022) ou encore l'ADEME en partenariat avec le CGDD (« *Évaluation macroéconomique de la Stratégie nationale bas-carbone (SNBC2) avec le modèle ThreeME* », février 2022) et reprises par France Stratégie (« *Les incidences économiques de l'action pour le climat* », mai 2023).

¹³⁷ I4CE, « *Se donner les moyens de l'adaptation* », juin 2022.

¹³⁸ France Stratégie, « *Le coût de l'inaction face au changement climatique en France : que sait-on ?* », mars 2023 ; « *Le rôle des infrastructures dans la transition bas-carbone et l'adaptation au changement climatique de la France* », Carbone4 et OFCE, 2021.

¹³⁹ Protéger la ressource en eau, repenser les villes contre l'effet d'îlot de chaleur, etc.

pour laquelle il manque des éléments d'analyse. Le risque littoral n'est par exemple analysé qu'au prisme des logements menacés, hors exposition des infrastructures et des activités économiques. Enfin, les chiffrages globaux réalisés jusqu'ici ne permettent pas de préciser la répartition de la charge financière entre les acteurs publics et privés.

B - Des actions surtout consacrées à l'atténuation, aux méthodes disparates et aux effets limités

Les institutions financières privées comme publiques communiquent massivement sur leurs nombreux engagements en matière climatique, ainsi que sur leurs instruments financiers définis comme « verts ». Les montants mobilisés et l'harmonisation des pratiques n'en demeurent pas moins faibles au regard des enjeux.

1 - Une communication massive, des résultats peu quantifiables

a) Un foisonnement d'engagements aux approches hétérogènes

Depuis 2015, les sociétés financières françaises affichent de multiples engagements en faveur de l'atténuation du réchauffement. Elles participent notamment aux alliances dites « *Net Zero* », organisées par filière (banques, assurances, etc.) sous l'égide de l'ONU. Leurs membres s'engagent à aligner leur portefeuille avec les objectifs de l'Accord de Paris en termes de réchauffement (+ 1,5 °C) et à viser la neutralité carbone nette d'ici 2050. La participation à ces initiatives, qui représente près du quart des engagements climatiques recensés par l'Observatoire de la finance durable (OFD)¹⁴⁰, ne comporte pas d'obligations de résultat.

Les sociétés financières françaises ont pris de nombreux engagements collectifs portant sur l'exclusion du charbon thermique de leurs activités¹⁴¹ ou, depuis 2021, sur l'arrêt du financement des projets d'hydrocarbures dits « non conventionnels » (pétrole ou gaz de schiste, etc.). Ces accords sont présentés comme ambitieux au regard des pratiques internationales. Ils n'englobent toutefois ni l'ensemble des secteurs du pétrole et du gaz, ni la totalité de leurs chaînes de valeurs. Ils sont complétés par une multitude de plans et objectifs individuels. Fin 2021, l'OFD recensait 694 engagements publics liés au climat auprès de 400 acteurs français.

¹⁴⁰ Observatoire rattaché à l'Institut de la finance durable, qui collecte des données déclaratives sur les engagements ESG et assure le suivi des indicateurs y afférant.

¹⁴¹ D'ici 2023 pour les activités dans les pays de l'OCDE et d'ici 2040 intégralement.

Les objectifs affichés par les banques et assureurs français sont très divers. Leurs stratégies font l'objet d'une communication importante et ont des périmètres et niveaux d'ambition très inégaux, pouvant représenter de 0,4 à 20 % de leur bilan. La gamme d'engagements individuels à exclure certains projets ou entreprises est large, allant jusqu'à la sortie complète du pétrole et du gaz (LBP en 2030, MAIF en 2040).

Les indicateurs de suivi de ces engagements et leurs méthodologies sont propres à chaque institution et souvent faiblement explicités. Les sociétés financières communiquent en valeur ou en variation tantôt sur des volumes globaux alloués à la transition (BNP Paribas, Crédit Agricole), tantôt sur des objectifs d'allocation d'une part de leur résultat aux projets verts (Crédit Mutuel, MAIF) ou encore sur des encours de prêts (BPCE) ou d'investissements verts (AXA, CNP Assurances) à atteindre. D'autres ciblent un secteur particulier (la transition énergétique pour la Société générale). Elles utilisent des termes aux définitions mouvantes (« *prêts verts* », « *projets à fort impact climatique* », etc.) ou non consensuelles (« *hydrocarbures non conventionnels* »). Enfin, leurs plans s'inscrivent dans des horizons temporels variables, qui s'échelonnent entre 2024 et 2040.

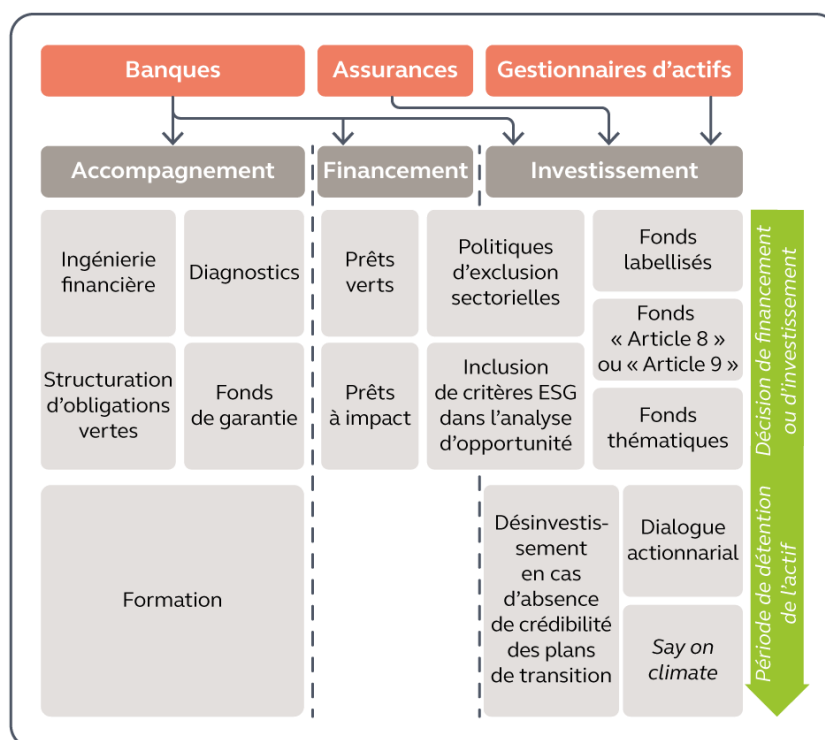
En pratique, les objectifs affichés sont peu quantifiables, peu suivis et peu comparables. L'AMF et l'ACPR, chargées depuis 2020 de produire un rapport annuel de suivi et d'évaluation des engagements climatiques de la place de Paris, déploreraient fin 2022 les importants biais méthodologiques qui sous-tendent ces engagements, et l'insuffisante qualité de leur suivi. Le constat de l'OFD est proche : seuls 52 % des 694 engagements sont considérés comme rigoureusement suivis¹⁴².

*b) Des instruments financiers verts propres à chaque acteur,
pour des montants relativement limités*

Les sociétés financières ont développé de multiples instruments dans le but d'orienter leurs capitaux vers la transition. Ces outils dépendent de la nature et des métiers de l'entité et diffèrent selon l'étape à laquelle ils interviennent (décision de financement, détention de l'actif), comme l'illustre le schéma ci-dessous.

¹⁴² Précisions sur l'activité concernée, périmètre de l'engagement, calendrier, etc.

Schéma n° 4 : instruments financiers « verts » développés par les acteurs financiers



Source : Cour des comptes

Note : Une obligation est un titre de dette émis par une entreprise, une collectivité territoriale ou un État. Un fonds est une structure financière permettant à des investisseurs de mettre en commun du capital pour investir dans différentes catégories d'actifs.

La majorité des banques a développé des « prêts verts » qui offrent aux clients des conditions préférentielles s'ils financent des projets favorables à l'environnement. La Fédération bancaire française (FBF) évaluait à plus de 100 Md€ les encours de crédits verts et durables¹⁴³ fin 2021. Ils représentent moins de 5 % du total estimé des crédits accordés aux entreprises et aux particuliers. Cette part a toutefois augmenté de 30 % par rapport à 2020. Les banques françaises sont des acteurs notables sur ce marché : quatre d'entre elles totaliseraient 18 % du marché mondial en 2022. Pour autant, le caractère « vert » de ces prêts ne répond pas à des critères harmonisés, même si l'entrée en vigueur de la taxonomie pourrait aider à accorder les définitions.

¹⁴³ Prêts conditionnés à des critères environnementaux et/ou sociaux et/ou de gouvernance, dont 37,7 Md€ de distribution de prêts réglementés destinés au logement neuf (éco-prêts à taux zéro notamment).

À ces prêts verts s'ajoutent les récents « prêts à impact », qui ne financent pas forcément la transition mais dont les conditions d'octroi sont améliorées selon la performance extra-financière, donc éventuellement environnementale, du client. Enfin, les investissements dans des obligations vertes constituent un autre type de financement, quand bien même leur cadre est en cours de définition et les montants en jeu limités.

Les obligations vertes : un cadre souple, des volumes limités

Jusqu'au début de l'année 2023, une obligation pouvait être qualifiée de verte lorsqu'elle suivait les principes non contraignants établis par une association de marché reconnue au niveau mondial, l'ICMA (*International Capital Market Association*).

Afin de favoriser la transparence et de réduire les risques d'écoblanchiment, un accord politique européen est intervenu en février 2023 pour encadrer l'utilisation du terme d'« obligation verte européenne » (*European Green Bond Standard*). Au minimum 85 % des activités financées devront être alignées sur le règlement taxonomie. Par ailleurs, des tiers régulés par l'AMF vérifieront l'utilisation des fonds au moins une fois pendant la durée de vie de l'obligation.

En l'absence de cadre stabilisé, les chiffres disponibles sur les encours sont des estimations. Les données déclarées par les émetteurs français à l'ICMA¹⁴⁴ permettent d'évaluer les émissions cumulées d'obligations vertes à 210 Md\$ depuis le lancement du marché. À titre de comparaison, 2 845 Md€ de titres de dette ont été émis en 2022¹⁴⁵.

Les fonds « verts », « à impact » ou orientés vers la transition se sont multipliés. Selon Novéthic, le nombre de ces fonds était estimé en 2021 à 381 en Europe pour un encours de 200 Md€, en forte progression par rapport à 2017 (164 fonds pour 22 Md€). Les gestionnaires de ces fonds s'engagent à n'investir l'argent qui leur est confié que dans des projets ou entreprises favorables à l'environnement selon des critères prédéfinis.

La qualification de « fonds vert » est dépendante des modalités retenues par l'investisseur. Elle est plus ou moins rigoureuse, allant de la simple indexation sur des indices de marché extra-financiers au calcul des émissions d'un portefeuille d'actifs, selon des méthodologies non harmonisées. Ces fonds résultent ainsi de définitions et d'indicateurs choisis par l'entité elle-même et sont dilués dans la catégorie de la finance durable, plus large que la qualification « verte ». En France, seul le label public « Greenfin » permet de distinguer les fonds contribuant à la transition énergétique et écologique. Il coexiste avec le label public « Investissement socialement responsable » (ISR).

¹⁴⁴ Selon les données de l'ICMA relative aux titres « durables », OAT Vertes incluses.

¹⁴⁵ Émission et détention de titres français, BdF, 2022T4, tous types d'agents confondus.

**Deux labels publics en faveur de l'investissement vert ou durable :
Greenfin et ISR**

En France, deux labels publics pour l'investissement « durable » coexistent : *Greenfin*, créé en 2015 par le ministère chargé de la transition écologique, et ISR, créé en 2016 par le ministère de l'économie.

Le label *Greenfin* garantit la qualité verte des fonds d'investissement, en requérant : (i) une majorité d'investissements réalisée dans huit éco-activités définies, (ii) l'exclusion des secteurs des énergies fossiles et de la filière nucléaire, (iii) une veille active sur les controverses environnementales des actifs en portefeuille et (iv) une évaluation des impacts positifs du fonds. Fin 2022, 100 fonds disposaient de la certification *Greenfin*, pour un encours de 35 Md€. Le label *Greenfin* est en cours de redéfinition, afin d'améliorer notamment sa cohérence avec le cadre européen.

Moins exigeant, le label ISR certifie les placements financiers durables répondant à des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Il regroupait, fin 2022, 1 134 fonds, pour un encours de 753 Md€. Le label ISR a été refondu suite à un rapport de l'Inspection générale des finances le considérant insuffisamment contraignant et crédible. Ses nouveaux contours ont été annoncés en novembre 2023 et s'appliquent depuis mars 2024. Le label conserve son caractère généraliste, mais devient plus sélectif et intègre désormais la double matérialité et l'exclusion de certaines activités carbonées dans ses critères de sélection. Les fonds labellisés doivent aussi démontrer qu'ils appliquent la double matérialité, en prenant en compte les principales incidences négatives en matière de durabilité listées dans SFDR.

Les efforts réalisés pour rapprocher les labels publics et la réglementation européenne sont à poursuivre. Ils conviendrait de les faire aboutir rapidement pour le label *Greenfin*. L'évolution des fonds labellisés ISR à partir de mars 2024 devra par ailleurs faire l'objet d'un suivi et d'une vigilance accrue, afin de s'assurer des effets concrets de sa refonte. À terme, l'alignement des labels publics sur la taxonomie européenne permettrait d'améliorer la lisibilité de l'offre existante et de faciliter sa mesure en utilisant des critères chiffrés, harmonisés et comparables.

L'engagement actionnarial est un second levier d'action dont disposent les investisseurs pour influencer sur les stratégies environnementales de l'entreprise. Les sociétés financières sont engagées dans des politiques de dialogue actionnarial hétérogènes, ainsi que le montrent les bilans d'engagement des 24 principaux détenteurs et gestionnaires d'actifs français. Seuls deux d'entre eux formulent des demandes claires sur le

secteur pétro-gazier¹⁴⁶, tandis que moins de la moitié utilise une stratégie d'escalade des sanctions en cas d'échec du dialogue, dont l'application ne semble pas systématique¹⁴⁷. Par ailleurs, le vote en assemblée générale sur la politique climatique d'une entreprise n'a lieu que si la direction de cette dernière ou un groupe d'actionnaires dépose une résolution dite « *Say on climate* »¹⁴⁸. Or, les *Say on climate* n'ont concerné que dix entreprises en France en 2022. Cette pratique pourrait être généralisée, *a minima* pour les sociétés cotées selon les préconisations de l'AMF¹⁴⁹, et comporter des indicateurs précis, y compris liés à la politique d'adaptation de l'entreprise.

Malgré l'abondance d'outils, l'allocation des flux vers les projets de transition demeure limitée. Les 200 Md€ d'encours des fonds verts européens ne représentent que 1,3 % de l'encours total de la gestion d'actifs dans l'UE, et les 100 Md€ d'encours de crédits verts et durables français restent modérés en regard des besoins supplémentaires de transition, estimés à 66 Md€ par an à horizon 2030 au niveau national. Ces montants n'incluent pas le désinvestissement nécessaire des secteurs les plus polluants. Or, le secteur bancaire français était considéré comme le premier financeur européen des énergies fossiles en 2021¹⁵⁰, tandis que l'exposition des banques et gestionnaires d'actifs français au pétrole et au gaz a augmenté en valeur entre 2015 et 2021¹⁵¹.

2 - Le pôle financier public : des actions nombreuses, insuffisamment harmonisées

Sous l'égide du groupe Caisse des dépôts, le nouveau pôle financier public formé en 2020 est composé de l'établissement public CDC et de filiales qui représentent des partenaires stratégiques : Bpifrance, La Banque postale (LBP) et CNP Assurances.

Les entités du pôle financier public ont un rôle prépondérant à jouer dans le financement de la transition. L'horizon d'investissement de ces entités est globalement plus long, ce qui les expose davantage aux risques climatiques et en fait également des acteurs clefs dans l'accompagnement des transformations des territoires. Leurs principaux secteurs d'investissement

¹⁴⁶ Reclaim finance, *Engagement actionnarial : les investisseurs au service du statu quo*, février 2022.

¹⁴⁷ ACPR et AMF, *Suivi et évaluation des engagements climatiques des acteurs de la Place*, octobre 2021.

¹⁴⁸ Résolution soumise au vote des actionnaires d'une entreprise lors de son assemblée générale, qui peut porter sur la stratégie climat de l'entreprise et/ou sa mise en œuvre.

¹⁴⁹ AMF, Communiqué de presse, 8 mars 2023.

¹⁵⁰ Rapport annuel « *Banking on climate chaos* », réalisé par sept ONG.

¹⁵¹ ACPR et AMF, *Suivi et évaluation des engagements climatiques des acteurs de la Place*, octobre 2022.

principaux (habitat et logement, infrastructures, innovation, entreprises) sont essentiels à l'atténuation comme à l'adaptation. Leur positionnement parfois moins concurrentiel, lié à des activités totalement ou partiellement positionnées sur des failles de marché ou à des objectifs de rentabilité moins élevés en tant que banque de développement, en font des acteurs directement concernés par la prise en compte des enjeux environnementaux. Les entités publiques peuvent également avoir un effet d'entraînement sur l'engagement d'acteurs privés, tant en matière de financement que d'accompagnement de la transition et de l'adaptation.

Les entités financières publiques affichent toutes des ambitions en matière de transition, dont les modalités opérationnelles varient.

Dans le cadre d'un plan Climat conjoint avec Bpifrance, la CDC s'est engagée à consacrer 25 Md€ à la transition, dont 20 Md€ *via* la Banque des territoires et 5 Md€ provenant de la direction de la gestion d'actifs, entre 2020 et 2024. Conformément aux activités de la CDC, plus de 56 % de ces fonds sont affectés au secteur du bâtiment et 13 % aux transports. Les 5 Md€ de fonds propres prévus ont été entièrement investis par la gestion d'actifs de la CDC, à 80 % vers des obligations vertes alors que ces dernières ne devaient représenter qu'un peu plus de la moitié des flux. En 2023¹⁵², après trois ans de mise en œuvre, l'état d'avancement du plan est hétérogène : les investissements apparaissent en avance par rapport aux objectifs, alors que les prêts verts à destination des collectivités territoriales, qui constituent l'essentiel des financements prévus, accusent un retard conséquent. Le périmètre du plan Climat a par ailleurs évolué, avec l'inclusion de 6,8 Md€ de financement de constructions à haute performance énergétique.

Bpifrance s'est engagée à financer la transition des entreprises à hauteur de 20 Md€ *via* des produits spécifiques, entre 2020 et 2024, dans le cadre du plan Climat. Cette action repose principalement sur une gamme de prêts dont l'encours total atteignait 9,8 Md€ fin 2022 (dont 1,1 Md€ de nouveaux *prêts verts* octroyés en 2022 et autant de prêts *énergie environnement*). L'activité d'investissement est également mobilisée, avec 1 Md€ investis en direct à fin 2022 et 350 M€ investis dans des fonds partenaires. Deux outils complémentaires sont spécifiques à Bpifrance. Le premier est un fonds de garantie verte doté de 20 M€. Fin 2022, près de 15 M€ de garantie avaient été accordés, permettant l'octroi de plus de 30 M€ de prêts. Un nouveau dispositif de garantie verte, mieux doté financièrement, est en train d'être mis en place. Le second instrument regroupe l'ensemble des outils d'accompagnement des entreprises *via* des diagnostics (*Ecoflux*, *Perf'Immo*, etc.) et des accélérateurs d'entreprises, qui prévoient des montants d'aide publique par entreprise compris entre 2 000 et 5 000 € par prestation.

¹⁵² Cour des comptes, *Les engagements climatiques de la CDC*, novembre 2023.

La Banque Postale a annoncé sa sortie complète du pétrole et du gaz d'ici 2030. Cet objectif, à considérer au regard de la faible exposition initiale de LBP au secteur de l'énergie, a néanmoins eu un effet d'entraînement sur les autres acteurs de la Place. L'établissement déploie aussi une offre de prêts et crédits-bails verts à taux bonifiés pour les projets strictement éligibles à la taxonomie européenne. Leur production s'élevait à 1,6 Md€, soit 12,2 % du total de l'année en 2022. LBP propose aussi des prêts verts pour les collectivités locales, sans taux bonifiés mais refinancés par la SFIL¹⁵³ via des obligations vertes. Plus largement, la banque a accordé 2,2 Md€ de crédits à impact entre 2018 et 2022, dont les taux sont bonifiés lorsque sont atteints des objectifs extra-financiers incluant au moins un indicateur environnemental. Ces instruments ne sont pour autant pas classés comme « verts », ce qui témoigne d'une approche prudente de LBP.

En matière d'investissement, LBP *Asset Management* totalisait un encours de 3,1 Md€ d'actifs verts fin 2022, sur un total de 70 Md€ d'actifs. La banque se distingue enfin par ses efforts pour inclure les critères ESG dans ses décisions, avec la généralisation d'un « *indice d'impact global* » au prisme duquel toutes les décisions d'allocation devront être analysées à partir de juin 2023. Le résultat de cette analyse donnera lieu à un accompagnement à la rénovation en cas de mauvais score, ou à une bonification tarifaire.

Enfin, CNP Assurances s'est engagée en 2020 à contribuer à la transition écologique en atteignant 25 Md€ d'encours d'investissements verts fin 2025. Pour le cinquième assureur européen gérant 364 Md€ d'encours¹⁵⁴, cet objectif, relativement modeste, a été atteint avec trois années d'avance (25,2 Md€ fin 2022). En conséquence, CNP a rehaussé en 2023 cette cible à 30 Md€ d'ici 2025. En 2022, la société a investi dans 5,1 Md€ d'actifs verts, dont 80 % d'actifs cotés, 11 % de projets d'infrastructures et 8 % d'actifs immobiliers et forestiers. CNP Assurances a par ailleurs été identifiée positivement par les ONG en matière d'engagement actionnarial. S'agissant des *Say on climate* sur lesquels elle a été amenée à voter en 2022, elle a approuvé 25 % des résolutions, s'est abstenue pour 25 % et s'est opposée dans 50 % des cas¹⁵⁵.

Les entités financières publiques affichent des objectifs ambitieux, mais le constat doit être nuancé au vu des flux financiers effectivement alloués aux projets verts.

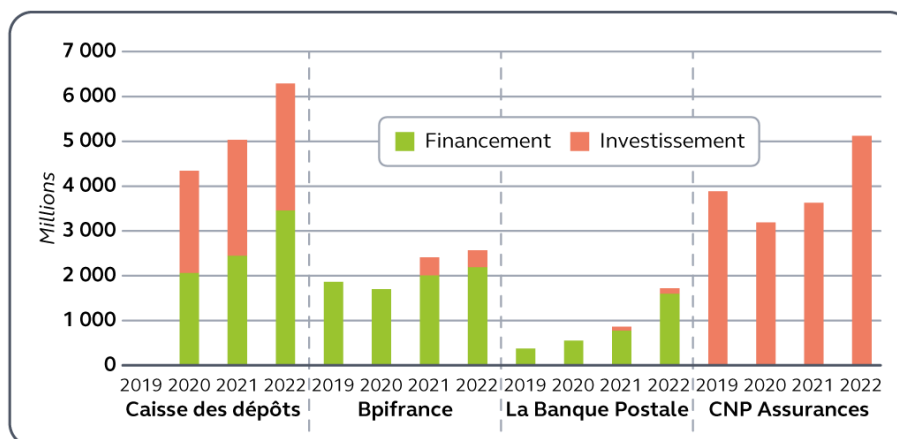
¹⁵³ Société de financement local, filiale du groupe CDC.

¹⁵⁴ Encours moyen net en 2022.

¹⁵⁵ CNP, *Rapport sur l'investissement responsable*, 2022 (p.22).

D'une part, l'action des institutions financières publiques fait l'objet d'une communication foisonnante, au risque de s'avérer peu lisible. Les chiffres globaux communiqués par la CDC et Bpifrance, par exemple au titre du Plan Climat, additionnent des objets qui ne sont pas comparables : investissements directs et *via* des fonds partenaires, dispositifs d'assurances et de soutien à l'export. Il conviendrait de revoir la présentation de ces actions pour disposer d'une évaluation annuelle chiffrée et synthétique des montants consacrés au financement de la transition, par entité du groupe et par domaine d'intervention.

Graphique n° 18 : flux annuels de financement et d'investissement dans des projets verts par entité du pôle financier public (Md€)



Sources et définitions : Caisse des dépôts : prêts accordés par la Banque des territoires (BDT) (excluant les 6,8 Md€ de construction à haute performance énergétique non initialement prévus dans le plan Climat) ; investissements en fonds propres (BDT et Gestion d'actifs) prévus dans le plan Climat. Bpifrance : prêts verts, méthanisation, économies d'énergie, énergie environnement prévus dans le plan Climat, prêts et aides à l'innovation inclus dans le financement ; investissements directs et propres à Bpifrance dans des fonds partenaires. LBP : prêts et crédits-bails verts ; investissement dans de la dette privée d'infrastructure par LBPAM. CNP Assurances : investissements verts cotés et non cotés (capital investissement, immobilier, forêts, infrastructure, dette), excluant les filiales.

D'autre part, les stratégies des entités financières publiques apparaissent insuffisamment coordonnées et harmonisées. L'hétérogénéité des critères de qualification des produits « verts » développés par les différentes entités les rendent non comparables en pratique. En témoigne l'outil interne d'éligibilité des prêts verts de LBP, un document de 137 pages, qui n'est commun à aucune autre entité du Groupe. En parallèle, CNP Assurances dispose de sa propre classification d'actifs cotés verts, basée sur une acception élargie du champ du label Greenfin. L'alignement de la catégorie d'instrument financier « vert » sur les objectifs fixés par la taxonomie devrait, à moyen terme, permettre d'harmoniser ces critères. Le pôle financier public pourrait jouer un rôle d'entraînement sur le privé en adoptant rapidement une telle démarche.

C - Un financement de l'adaptation encore embryonnaire

L'adaptation ne fait pas l'objet de dispositions spécifiques ni de financements fléchés dans les institutions financières privées. Dans ce contexte, la mise en place récente d'un plan d'adaptation par le Groupe CDC est à relever. Adopté en octobre 2022, il se décline en deux volets : (i) la gestion des risques du groupe et (ii) des solutions d'adaptation destinées aux clients et partenaires, en ingénierie ou en financement. Ces dernières sont en cours de mise en œuvre pour des montants relativement limités : 1,2 Md€ devraient être déployés entre 2023 et 2027, dont 1 Md€ de prêts. Cette enveloppe recouvre à la fois l'adaptation et les mesures en faveur de la « zéro artificialisation des sols ». Elle intègre de nouveaux dispositifs et des outils existants (*Aquaprêts* par exemple).

Seul plan d'adaptation adopté par une entité financière dont la Cour a eu connaissance, ce document tient plutôt de la feuille de route que du plan stratégique. Quelques-unes des mesures sont assorties d'une date de réalisation ou de « prochaines étapes », mais le plan ne comporte ni calendrier, ni indicateurs précis pour suivre son déploiement. L'ampleur pour le moment limitée de ce plan donne à la CDC la latitude nécessaire pour le préciser au fur et à mesure de l'identification des risques et définir les actions à entreprendre pour les contenir.

Certains dispositifs ou flux financiers non spécifiquement fléchés vers l'adaptation contribuent tout de même à cet objectif. En effet, la frontière entre atténuation et adaptation est parfois ténue. À titre d'illustration, les prêts dits « verts » financent l'isolation des bâtiments, sans qu'il soit possible, même au sein d'un projet identifié, de séparer ce qui relève de l'atténuation (économies d'énergie) ou de l'adaptation (capacité renforcée de résistance à la chaleur ou aux vents violents, par exemple). En matière d'investissement, certains fonds incluent *de facto* un volet adaptation, sans qu'il ne soit affiché comme tel. Bien que n'étant pas directement fléchés vers l'adaptation, certains fonds, comme le fonds *Ecotechnologies*, géré par Bpifrance, prennent des participations dans des entreprises en poursuivant simultanément des objectifs d'atténuation et d'adaptation.

Cette situation s'observe dans d'autres activités, comme les diagnostics énergétiques proposés par Bpifrance et l'Ademe (*Diag Eco-flux*). Ces instruments ont aidé 1 200 entreprises à identifier des économies durables en matière d'énergie, d'eau et de déchets depuis 2017. Ils peuvent comporter un aspect d'adaptation, comme le montre l'exemple d'un camping pour lequel le *Diag Eco-flux* a, entre autres, mis en évidence et permis de réparer des fuites d'eau récurrentes. Pour autant, les montants totaux demeurent limités au regard des besoins potentiellement croissants en matière d'adaptation.

Une institution avancée en matière d'adaptation : la Banque européenne d'investissements (BEI)

Les comparaisons internationales menées sur le financement de l'adaptation se heurtent, comme au niveau national, à l'absence de comparabilité entre les données. En revanche, certaines organisations internationales se distinguent par leurs efforts en matière d'adaptation. Après avoir établi une feuille de route en 2020, la BEI a validé un plan d'adaptation en octobre 2021¹⁵⁶, dans lequel elle détaille des chiffres d'adaptation, les actions en cours et les évolutions prévues.

En matière de gestion des risques, la BEI a mis en place dès février 2019 une évaluation systématique des risques climatiques physiques dans ses opérations de prêt direct, le « *système d'évaluation des risques climatiques* » (ERC). Tout nouveau projet d'investissement est examiné, au stade de l'instruction, du point de vue de sa vulnérabilité au climat. Le système ERC est en cours de perfectionnement, afin d'offrir une analyse plus fine et alignée avec la taxonomie européenne.

En matière de financement, la BEI a relevé la part qu'elle consacre à l'action pour le climat de 25 % du total des financements accordés en 2014 à 31 % en 2019 (19,5 Md€, et plus de 150 Md€ cumulés de 2012 à 2019). Au sein de ces dépenses, elle compte porter la part du financement de l'adaptation à 15 % en 2025 (contre 10 % en 2020 et 5 % sur la période 2012-2019). Le poids des pays en développement dans l'action de la BEI explique ces avancées ; ces derniers étant en moyenne plus vulnérables au risque physique, l'approche retenue n'en est pas moins volontariste.

¹⁵⁶ *Plan de la BEI pour l'adaptation aux changements climatiques - Soutenir la stratégie de l'UE pour l'adaptation afin de renforcer la résilience face aux changements climatiques*, BEI, Octobre 2021.

Au moment où la nébuleuse « finance verte » connaît un essor notable, la rentabilité financière demeure toujours le critère premier de toute décision d'allocation des flux financiers. L'hypothèse d'un manque de projets verts, argument fréquemment mentionné pour justifier les résultats limités du financement de la transition, apparaît peu fondée. L'enjeu réside plutôt dans le nombre limité de projets verts suffisamment rentables. La réglementation incitative en vigueur n'incorpore pas dans le prix d'un actif ses effets sur l'environnement et le climat, ni le risque climatique. Tant que ces risques ne se matérialisent pas davantage dans l'économie, la latitude des institutions financières est donc large pour le choix des projets.

La situation actuelle ne concourt pas à l'orientation nette des flux vers des projets de transition ou d'adaptation, de même qu'elle ne permet pas d'articuler de façon convaincante l'action des différents acteurs.

III - Mieux piloter et coordonner les financements de l'adaptation

Des leviers de trois ordres pourraient être actionnés pour renforcer l'allocation des flux financiers vers la transition et l'adaptation. Le cadre de contrôle actuel, qui laisse de nombreux doutes sur la réalité du caractère « vert » des produits présentés comme tels, pourrait être renforcé. Les conditions économiques et financières des produits concernés peuvent également être modulées afin d'en accroître la rentabilité. Le financement de l'adaptation pâtit enfin d'une gouvernance fragmentée et d'un dialogue insuffisamment établi entre sphères publique et privée.

A - Un cadre de contrôle morcelé à renforcer

Les attentes des citoyens sont fortes en matière de lutte contre l'écoblanchiment : 76 % considèrent que la finance durable constitue un argument de communication sans implication concrète sur l'utilisation de leur épargne¹⁵⁷. Le développement des contrôles des produits financiers verts se heurte à l'absence de cadre juridique harmonisé, aux difficultés techniques de mesure de ces impacts et à l'éclatement des acteurs concernés.

¹⁵⁷ Étude FIR-IFOP sur l'Investissement Socialement Responsable, 2022 (5^{ème} édition).

S'agissant de l'utilisation du caractère durable des produits financiers comme argument de vente, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution et l'Autorité des marchés financiers (AMF) ont mené un travail approfondi de veille et émis des recommandations, en matière de formulation ou de renvoi aux textes réglementaires¹⁵⁸. L'AMF vérifie de façon systématique le respect de ces recommandations dans le cadre de l'agrément des produits.

Sur le plan réglementaire, l'encadrement des produits financiers en faveur de la transition de l'économie n'est pas encore finalisé. Lorsqu'un acteur crée un « prêt vert », cette dénomination est retenue selon des critères propres et non harmonisés, y compris au sein du pôle financier public. La conformité des prêts accordés est donc examinée et contrôlée en interne et uniquement à l'aune d'exigences propres. Les travaux européens menés par l'Autorité bancaire européenne (ABE) à la demande de la Commission européenne visent toutefois à produire une définition unifiée de ces prêts verts.

En complément de l'action des superviseurs sur la prise en compte du risque climatique par les banques (cf. *infra*, le point I.B), l'AMF mène deux types de contrôle sur les établissements relevant de sa compétence. D'une part, elle ajoute un volet relatif à la finance durable dans ses contrôles. D'autre part, elle mène des contrôles dits *SPOT*, qui comparent cinq acteurs sur un thème ciblé. Un premier contrôle de ce type a été mené en 2018 sur l'application de l'article 173 de la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte du 17 août 2015, qui exige des sociétés de gestion un *reporting* environnemental, social et de gouvernance (ESG) renforcé. Un autre est en cours en 2023. L'ACPR indique réaliser également des contrôles sur place et des enquêtes ciblées dans le secteur des assurances.

Néanmoins, aucune disposition spécifique aux mesures d'adaptation n'est prévue en dehors de la supervision prudentielle. De plus, la taxonomie européenne n'a pas de caractère contraignant à ce stade, en dehors du volet « vert » des fonds de la relance européenne dont l'octroi est conditionné au respect du texte. Par ailleurs, le respect des obligations de *reporting* n'empêche pas une société financière d'utiliser un autre référentiel pour justifier de sa transition. Enfin, la mesure des impacts environnementaux d'un produit et celle de son risque financier font appel à des compétences différentes, l'Ademe disposant de l'expertise sur les impacts environnementaux et l'ACPR sur le risque financier.

¹⁵⁸ ACPR : Recommandation 2022-R-02 du 14 décembre 2022 sur la promotion de caractéristiques extra-financières dans les communications à caractère publicitaire en assurance vie, sur le fondement de l'article L. 612-29-1, du CMF. AMF : Recommandation DOC-2020-03 modifiée le 27 janvier 2022.

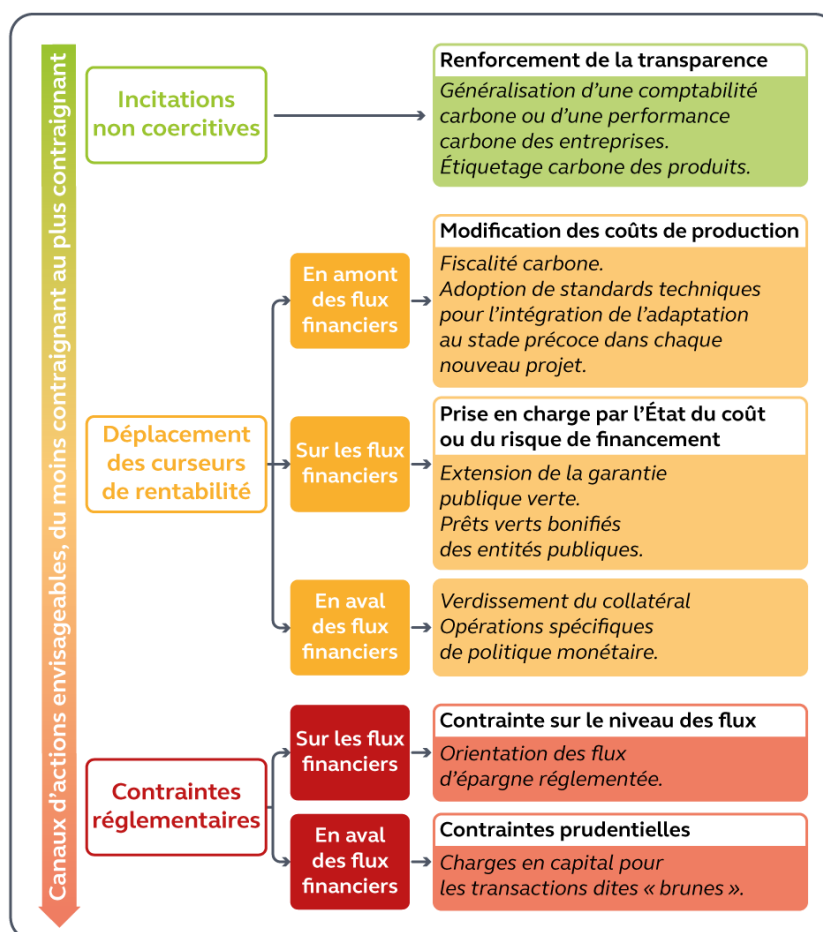
L'application de la directive CSRD soulève plusieurs enjeux en matière de contrôle. L'audit de l'information extra-financière sera effectué par un commissaire aux comptes ou, sur option des États membres, par un organisme tiers indépendant (OTI) accrédité. L'émergence de cette nouvelle fonction d'« *auditeur de durabilité* » devrait s'accompagner d'une régulation plus stricte, éventuellement supervisée à l'échelle européenne, compte tenu de la variabilité actuelle des méthodes et des résultats. Au moins jusqu'en 2028, ce contrôle sera effectué sur le fondement d'une assurance dite « limitée », qui se traduit par un niveau de vérification moins élevé que l'assurance « *raisonnable* » utilisée en matière d'information financière.

B - Utiliser les leviers à disposition pour orienter les flux financiers vers la transition et l'adaptation

La faiblesse des flux privés vers l'adaptation a plusieurs explications. Certains investissements peuvent engendrer des coûts importants ou ne pas générer de recettes. Les actifs d'adaptation peuvent ainsi être perçus comme peu rentables, ou être associés à des défaillances de marché ; ils ne constituent pas la priorité dans un contexte de ressources limitées et de recherche de rentabilité. Enfin, une décision d'investissement éclairée nécessite une information suffisante sur ses coûts et avantages. Or, les investissements en faveur de l'adaptation se caractérisent par un degré élevé d'incertitude, alors même qu'aucune évaluation robuste des impacts environnementaux des produits financiers n'est actuellement développée.

Pour pallier ces difficultés, plusieurs actions pourraient être engagées afin de renforcer l'orientation des flux financiers vers l'adaptation de l'économie. Certains leviers peuvent être activés par l'État, d'autres par les banques centrales, comme l'illustre le schéma ci-dessous.

Schéma n° 5 : leviers d'action envisageables



Source : Cour des comptes

Une première catégorie de leviers regroupe le renforcement de la transparence et de l'information. La généralisation d'une comptabilité carbone, par exemple, permettrait de mesurer et de comparer la performance carbone de l'entreprise dans son ensemble et non par activité, ainsi que le prévoit la taxonomie. Or, les entreprises ne disposent pas d'outil pour réaliser, même de façon simplifiée, cette comptabilité carbone. Elles se tournent donc vers des cabinets spécialisés, avec un risque d'incohérence si les méthodologies diffèrent. Les labels publics constituent également un vecteur d'incitation.

Le deuxième type de leviers d'action à la main de l'État consiste en un déplacement des curseurs de rentabilité des actifs, afin d'élargir l'assiette des projets rentables et favorables à la transition ou à l'adaptation. L'instauration d'un signal prix (fiscalité carbone) ou la modulation des règles techniques pour agir sur le coût des investissements ou les coûts de production, sont des leviers possibles. Un autre instrument pourrait être le développement des garanties publiques : il ne s'agirait pas pour les banques d'obtenir leurs ressources à moindre coût mais, pour un niveau de ressources mobilisées en faveur de l'adaptation, d'obtenir un niveau de protection plus élevé en faisant supporter par l'État une part du risque des projets d'adaptation ou de transition.

L'orientation contraignante de certains flux financiers vers la transition est un troisième levier d'action envisageable. L'épargne réglementée en offre un exemple. Depuis 2017, l'État s'est engagé à utiliser la totalité des nouveaux flux centralisés du livret de développement durable et solidaire (LDDS) pour des financements verts notamment liés à la rénovation thermique des logements sociaux et à la transition du secteur public local. La Cour a relevé en 2022¹⁵⁹ que les obligations d'emploi des encours des livrets réglementés non centralisés et demeurant au bilan des banques collectrices étaient peu contraignantes et peu tournées vers la transition (10 % seulement). Cette répartition et la mesure de l'impact des engagements pourraient être revus, afin de renforcer le financement des projets de transition. Une réflexion a été engagée en ce sens par la direction générale du Trésor en lien avec la CDC et le secteur bancaire.

Les banques centrales peuvent également influencer sur le calcul de la rentabilité des projets. Au-delà de leur approche par les risques – qui peut les amener à moduler le coût du capital pour mieux intégrer le risque climatique –, elles pourraient favoriser le collatéral¹⁶⁰ « vert » dans leurs opérations de politique monétaire : une banque paierait plus ou moins cher les liquidités fournies par la banque centrale, selon le caractère vert du collatéral apporté. Un indicateur est en cours de conception à la Banque de France pour noter les entreprises selon leur exposition climatique, sur le modèle de la cotation Fiben¹⁶¹, qui permet de mesurer la capacité d'une entreprise à honorer ses engagements financiers. Cette cotation pourrait être intégrée à la gestion du collatéral de la politique monétaire.

¹⁵⁹ Cour des comptes, *L'épargne réglementée, 2016-2021*, septembre 2022.

¹⁶⁰ Garantie couvrant le risque de crédit en cas de défaillance de l'emprunteur. En politique monétaire, il s'agit des actifs placés en garantie par les banques emprunteuses auprès des banques centrales lors des opérations de refinancement.

¹⁶¹ Les entreprises basées en France peuvent être cotées à partir d'informations contenues dans une base de données « Fichier bancaire des entreprises » - Fiben.

Au niveau européen, la BCE suit ce mouvement. Elle a par exemple indiqué qu'elle n'accepterait pas en collatéral de politique monétaire les titres d'entreprises ne respectant pas la CSRD, une fois celle-ci pleinement mise en œuvre. L'acceptation ou le refus d'un collatéral, pouvant mener *in fine* à restreindre l'accès au financement d'une entreprise en fonction de son caractère plus ou moins « vert », est ainsi au centre des discussions.

C - Intégrer l'enjeu du financement de l'adaptation dans les politiques publiques

La gouvernance du financement de la transition et *a fortiori* de l'adaptation est fragmentée. Aucune politique publique relative à l'adaptation n'englobe l'action des acteurs financiers publics et privés, ce qui nuit à la mise en œuvre d'une stratégie d'intervention coordonnée du secteur. Le plan national d'adaptation au changement climatique (PNACC) pour les années 2018 à 2022 comportait 58 actions, dont trois seulement ciblaient le secteur financier. Au-delà de leur caractère vague, ces actions n'ont été ni suivies, ni appliquées. À titre d'exemple, pour l'action ECO-11 (« le ministère de l'économie et des finances veillera [...] à ce que la capacité d'intervention des entreprises du secteur financier dans le financement de l'adaptation soit augmentée après en avoir défini les modalités »), l'indicateur de suivi était le nombre et le montant d'actifs relevant d'investissement socialement responsables (ISR), certification qui ne comporte aucun engagement lié à l'adaptation

Les organes de dialogue réunissant les acteurs de la place financière de Paris ne prennent pas non plus en compte les enjeux d'adaptation. L'Institut de la finance durable (IFD) a remplacé en 2022 *Finance for Tomorrow*, la branche de « Paris Europlace » consacrée à la finance verte et durable. Cette évolution a permis d'en élargir les membres et les axes de réflexion. Mais l'IFD n'en demeure pas moins centré sur la décarbonation des entités financières, sur l'exclusion des énergies fossiles et sur l'harmonisation *a minima* des plans de transition. L'Observatoire de la finance durable, qui y est rattaché, réalise un important travail de suivi, sans toutefois inclure l'adaptation dans ses analyses. Seul le Réseau pour le verdissement du système financier (*Network for greening the financial system*), qui regroupe 127 banques centrales et superviseurs, dont la Banque de France, évoque l'adaptation dans ses travaux – *via* l'enjeu des risques climatiques et la définition de *scenarii* pour les *stress tests*.

Le dialogue à haut niveau entre l'État et le secteur financier sur le financement de la transition devrait être davantage structuré par des objectifs concrets spécifiques à l'adaptation et par une instance régulièrement réunie pour en assurer le suivi. Plusieurs démarches récentes vont dans ce sens.

En premier lieu, une sous-direction « transition écologique » a été créée au sein de la direction générale du Trésor, début octobre 2023, afin de renforcer l'intégration des préoccupations environnementales dans les politiques publiques dont la direction générale est chargée.

De façon plus large, l'élaboration d'une stratégie nationale de référence pour l'adaptation, préconisée par le Haut Conseil pour le climat dès 2021, donnera aux acteurs financiers une visibilité sur les transformations à venir, condition unanimement jugée nécessaire à une meilleure orientation des flux. La construction de cette trajectoire a été initiée par le ministère de la transition écologique en 2023, avec la mise en consultation de la Trajectoire de référence de l'adaptation au changement climatique, et devrait s'articuler avec la mise à jour du PNACC. Cette approche requerra de prendre en compte les spécificités des territoires et des acteurs, s'agissant de leurs vulnérabilités face au changement climatique.

Enfin, le Comité de financement de la transition écologique (CFTE) a réuni pour la première fois le 12 juillet 2023 les acteurs financiers et industriels, les superviseurs, le ministre chargé de l'économie et le ministère de la transition écologique et de la cohésion des territoires, autour du financement de la transition. À la suite des travaux de préparation du PNACC, qui définissent les objectifs retenus par le Gouvernement, et en complément des missions qui lui incombent déjà, le CFTE pourrait se pencher, une fois les modalités de la taxonomie européenne définies, sur le financement de l'adaptation. Il pourrait s'appuyer sur le secrétariat général à la planification écologique (SGPE) créé en 2022, sur le bureau de l'adaptation au changement climatique de la direction générale de l'énergie et du climat au sein du ministère chargé de la transition écologique et sur l'Ademe ainsi que sur la sous-direction « transition écologique » de la direction générale du Trésor. Ces travaux devraient permettre de compléter les évaluations des besoins financiers publics et privés en matière d'adaptation et d'engager un dialogue sur leur déclinaison par secteur, en favorisant la coordination entre entités publiques et secteur privé.

CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS

Le cadre de l'action des institutions financières dans la transition et l'adaptation de l'économie évolue, mais demeure inaboutie et perfectible. Parallèlement aux évolutions réglementaires récentes, les superviseurs prudentiels s'attachent à renforcer la prise en compte du risque climatique par les sociétés financières, afin que sa matérialisation n'en fragilise pas la stabilité.

Au-delà des efforts de mise en conformité avec les nouvelles règles, les sociétés financières affichent publiquement leur soutien à la transition de l'économie et à son adaptation. Elles déploient des instruments spécifiques à cet effet. Or, le foisonnement d'engagements hétérogènes, de produits financiers non concordants pour des appellations similaires et l'absence de critères de suivi uniformisés, y compris au sein du pôle financier public, rendent ces initiatives peu lisibles et peu quantifiables.

Ces limites interrogent sur les réalisations affichées par les sociétés financières, aux montants par ailleurs très modérés au regard des besoins estimés pour la transition et l'adaptation. Le cadre de contrôle est encore en construction, ce qui limite l'évaluation de ces résultats. Enfin, la rentabilité demeure le premier, sinon l'unique critère d'allocation des flux financiers. Ce n'est qu'en modifiant les conditions économiques et de financement des entreprises, afin de déplacer les curseurs de la rentabilité, que l'orientation des capitaux vers le financement de la transition et de l'adaptation sera plus effective.

Le constat est similaire s'agissant de la gouvernance. De nombreuses initiatives émergent, mais de façon dispersée, sans cohérence et articulation d'ensemble. De premières modalités de dialogue entre acteurs ont récemment été établies, mais le pilotage d'ensemble reste à structurer.

L'essentiel du cadre d'action des institutions financières en matière de financement de l'adaptation est défini au niveau européen. Pour autant, il existe des leviers à l'échelle nationale, sur lesquels la Cour des comptes formule les recommandations suivantes :

1. *renforcer la cohérence et la lisibilité de la réglementation :*
 - a. *en soutenant la refonte du règlement SFDR pour y intégrer des exigences minimales de durabilité et l'aligner avec la taxonomie ;*
 - b. *en établissant une table de correspondance entre les réglementations européenne et nationale, qu'il conviendra d'harmoniser lors de la transposition de la directive CSRD (ministère de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique).*
 2. *intégrer dans le plan national d'adaptation au changement climatique (PNACC 3) des estimations de besoins de financement des mesures d'adaptation proposées (ministère de la transition écologique et de la cohésion des territoires, ministère de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique, secrétariat général à la planification écologique).*
-

Réponses reçues à la date de la publication

Réponse du ministre de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique	216
Réponse du ministre de la transition écologique et de la cohésion des territoires	218

Destinataire n'ayant pas d'observation

Monsieur le secrétaire général à la planification écologique
--

**RÉPONSE DU MINISTRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES
ET DE LA SOUVERAINETÉ INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE**

Ce chapitre, dont je partage de nombreux éléments d'analyse, appelle de ma part les remarques suivantes.

Le cadre réglementaire applicable à la finance dite durable est encore récent. Il a pour objectif d'assurer un haut niveau de transparence sur la prise en compte par les acteurs économiques des impacts et risques environnementaux, ainsi que sociaux, de leurs activités. Il fournit aussi des définitions communes de ce qu'est une activité économique « durable » ou un produit financier « socialement responsable ». Ce cadre est conçu dans une large part au niveau européen, notamment sous l'influence de la France, et sa mise en place n'est pas achevée. Ainsi, la réglementation relative à la publication d'informations en matière de durabilité dans [e secteur financier (dite SFDR) n'est applicable que depuis 2021, les règles de transparence sur l'exposition aux risques environnementaux des établissements de crédit ne le sont que depuis 2023, tandis que la directive sur la publication d'information en matière de durabilité par les entreprises (dite CSRD) ne commencera à être appliquée par les premières entreprises assujetties qu'à partir de l'exercice 2024. Il est donc encore tôt pour avoir une évaluation exhaustive des impacts effectifs du cadre de transparence que nous mettons actuellement en place. Aussi, plusieurs accords trouvés au cours de l'année 2023 entre co-législateurs européens donneront lieu à de nouvelles obligations pour les acteurs financiers : en application de la future directive sur le devoir de vigilance (dite CSDDD), les entreprises financières devront établir et mettre en œuvre un plan de transition climatique, tandis que [a réglementation prudentielle applicables aux assureurs et aux établissements de crédit (Solvabilité 2 et CRR/CRD) imposera la production de plans de transition prudeniels spécifiques concernant leur exposition aux « risques de durabilité », dont le risque de transition, et incluant les mesures à court, moyen et long terme pour y remédier.

Je souscris à votre recommandation d'améliorer la cohérence d'ensemble de ce cadre réglementaire. Les premières années de mise en œuvre ont d'ores et déjà permis d'identifier des insuffisances de certaines de ses composantes. En particulier, une révision du règlement européen SFDR est nécessaire pour améliorer la transparence et la lisibilité des produits financiers commercialisés comme durables, afin de permettre Une meilleure allocation du capital et d'éviter les risques d'écoblanchiment, en particulier vis-à-vis des épargnants individuels. L'importance d'assurer de la clarté à l'investisseur final a d'ailleurs guidé mes choix de révision du label ISR, dont le nouveau référentiel a été publié

en décembre 2023. L'objectif de cohérence et de lisibilité fut aussi recherché lorsque nous avons effectué en 2023 la transposition en France de la directive CSRD, qui fut l'occasion d'harmoniser les nouvelles obligations européennes et les obligations nationales préexistantes.

Comme vous le soulignez, la prise en compte des enjeux d'adaptation doit être améliorée. Nous travaillons ainsi au renforcement du rôle du secteur assurantiel dans l'adaptation de notre économie aux risques physiques posés par le changement climatique. Une mission a été lancée en 2023 et rendra fin janvier ses recommandations pour adapter le système assurantiel français face à l'évolution des risques climatiques et accélérer la contribution de l'assurance aux efforts d'adaptation et de décarbonation de notre économie.

Au-delà du cadre réglementaire, le Gouvernement mène une action déterminée pour mobiliser les financements privés dans la transition environnementale, en améliorant les conditions économiques des projets de transition, comme vous le recommandez. Ainsi, nous avons mis en place dans la loi de finances pour 2024 un nouveau crédit d'impôt pour les investissements dans l'industrie verte, qui favorisera les dépenses d'investissement contribuant à la production de batteries, de panneaux solaires, d'éoliennes ou de pompes à chaleur. Sur demande de l'État, la Banque publique d'investissement proposera en 2024 un verdissement substantiel de sa gamme de produits de garantie et développera un prêt vert à destination des industriels.

La mobilisation des financements privés passe aussi par la mise en place d'un dialogue régulier avec l'ensemble des parties prenantes. C'est l'objectif recherché par le Comité de financement de la transition écologique (CFT E) qui s'est réuni pour la première fois en juillet 2023 et dans le cadre duquel le dialogue sera poursuivi dès le début de l'année 2024.

Permettez-moi enfin de souligner l'importance du développement par la Banque de France d'un indicateur permettant de mesurer l'exposition des entreprises aux risques climatiques, dont les effets pourront à terme être structurants pour l'orientation des flux financiers. Cet indicateur tiendra aussi compte des enjeux d'adaptation en mesurant les risques physiques liés au changement climatique. Par la loi du 23 octobre 2023 relative à l'industrie verte, nous avons donné à la Banque de France les pouvoirs nécessaires pour mener à bien ce projet. Un comité regroupant des personnalités qualifiées sera mis en place en 2024 pour assurer le suivi de cette initiative.

**RÉPONSE DU MINISTRE DE LA TRANSITION ÉCOLOGIQUE
ET DE LA COHÉSION DES TERRITOIRES**

Je salue l'ambition des propositions formulées dans ce chapitre mais regrette que la présentation du cadre réglementaire ne fasse pas davantage ressortir le levier que représente le décret d'application de l'article 29 de la loi Énergie climat : celui-ci apporte des compléments majeurs au cadre européen prévu par les textes Sustainable finance disclosures regulation (SFDR) et Corporate sustainability reporting directive (CSRD).

L'ordonnance de transposition de la directive CSRD a été publiée le 6 décembre 2023 et permettra de contribuer aux enjeux de correspondance et de lisibilité du cadre en matière de durabilité soulignés par la Cour des comptes.

Par ailleurs, le processus d'élaboration du troisième plan national d'adaptation au changement climatique inclut un important travail de chiffrage des besoins de financement, notamment pour la mise en œuvre des mesures qui figureront dans le plan lui-même, dans un objectif de planification pluriannuelle. Il s'agit également de déterminer les coûts plus globaux des mesures qui seront nécessaires à plus long terme, comme la relocalisation des activités, pour donner à voir une vision du coût global de la trajectoire d'adaptation. L'ampleur des coûts associés et des coûts évités, ainsi que la répartition de la charge entre les différents acteurs, seront étudiées.
