

N° 21 / Janvier 2020

opinion

Observatoire social européen

paper

**La finance contre le
réchauffement
climatique : un loup
déguisé en agneau**



Ose
PAPER SERIES

Boris Fronteddu

www.ose.be

rue Paul Emile Janson 13 / 1050 Bruxelles / tél.: 32 (0)2 537 19 71 / fax: 32 (0)2 539 28 08 / e-mail: info@ose.be

La finance contre le réchauffement climatique : un loup déguisé en agneau

Boris Fronteddu

Boris Fronteddu, chercheur
Observatoire social européen, asbl
fronteddu@ose.be

La série "OSE Paper" prend la forme de trois publications différentes disponibles en français ou en anglais. Les "Research Papers" ont pour objectif de disséminer les résultats de recherche de l'OSE, des chercheurs associés ou des collègues du réseau de l'OSE. Les "Briefing Papers" procurent des informations accessibles et régulières sur une variété de sujets. Les "Opinion Papers" consistent en de courts avis à vocation plus politique.

"Ce Working paper reflète les opinions de l'auteur, lesquelles ne sont pas nécessairement celles de l'Observatoire social européen".

ISSN 1994-2893

Table des matières

Résumé.....	4
Abstract.....	6
Introduction.....	7
1. Histoire d'un concept caméléon.....	9
1.1 Des initiatives éparses.....	9
1.2 ...Et des initiatives multilatérales.....	12
2. Sur la scène européenne, une décennie d'ambition écologique.....	15
2.1 La finance climatique pour combler le déficit d'investissement public ?.....	16
2.2 Investissement durable : besoin d'une définition	18
3. Un groupe d'experts pour « verdir » la finance	20
3.1 Les bases d'une classification européenne pour les activités durables.....	20
3.2 Les bases d'un label européen pour les obligations vertes.....	22
4. Un compromis institutionnel volontairement flou.....	24
5. La sauvegarde de l'environnement, ça n'a pas de prix ?	27
Conclusion.....	33
Bibliographie.....	35

Résumé

Le 11 décembre 2019, la Commission européenne présentait son Pacte vert pour l'Europe, un tournant comparable à « celui de l'homme qui marche sur la lune » d'après les mots de sa Présidente, Ursula von der Leyen. Cependant, sans préjuger des résultats politiques que délivrera ce Pacte, un constat demeure sans appel : **la lutte contre le changement climatique souffre d'un sérieux déficit d'investissement.**

Pour y pallier, la Commission souligne que **le secteur privé devra jouer un rôle déterminant** et entend, à ce titre, le mettre à contribution en l'encourageant à financer massivement des projets environnementalement durables. Déjà en mars 2018, la Commission européenne publiait un plan d'action intitulé « Financer la croissance durable ». Celui-ci prévoit l'établissement d'une classification communautaire harmonisée des activités économiques durables, une « **taxinomie verte** ». L'objectif est de permettre aux investisseurs d'appréhender plus clairement l'impact de leurs investissements en matière de durabilité et de rediriger les capitaux privés vers des projets durables.

Cette approche soulève néanmoins de sérieuses questions quant à sa pertinence au regard des objectifs visés. ***Peut-on remettre l'une des clés de voûte de la lutte contre le réchauffement climatique, à savoir son financement, entre les mains du secteur privé ? L'industrie financière est-elle encline, comme le suppose la Commission européenne, à se détourner du court-termisme afin de financer les transformations industrielles et sociétales nécessaires à la réalisation des objectifs climatiques de l'Union européenne ?***

Tout d'abord, l'examen de la proposition de règlement sur la « taxinomie verte » par le Parlement européen et le Conseil entre mars et décembre 2019 a révélé de **profondes divisions politiques** entre partis mais également entre Etats membres. Ces dissensions, couplées avec une intense campagne de lobbying du secteur financier et énergétique, a donné lieu à **un compromis interinstitutionnel volontairement flou** qui ouvre potentiellement la porte à l'éligibilité du gaz et du nucléaire en tant qu'investissements « durables ».

Par ailleurs, le recours à la « finance durable » comme instrument de lutte contre le réchauffement climatique suppose de rendre les investissements « durables » attractifs et donc, rentables. Cela crée une **tension constante** entre la pression visant à **intensifier la production** en vue d'augmenter les revenus et **la réalisation des objectifs de durabilité** du projet.

De plus, la complexification organisationnelle grandissante de certains secteurs d'activité économiques et de leurs chaînes d'approvisionnement rend extrêmement difficile la classification d'activités économiques durables. En ce sens, les secteurs d'activités économiques considérés pour

la taxinomie l'ont été sur base des gaz à effet de serre (GES) émis au départ de l'UE. En l'état, **la taxinomie tend à ignorer la délocalisation de la pollution induite par la consommation européenne.**

Une solution à ce problème pourrait être de **calculer les émissions de GES** non seulement sur la base de la production mais **également sur la base de la consommation**. Cependant, cela mènerait l'UE à blâmer, indirectement, les pays émergents pour leur bilan environnemental. Or, sans cette externalisation des coûts environnementaux, les objectifs climatiques de l'UE demeureraient irréalisables.

Dans le même temps, établir une taxinomie prenant en compte l'impact environnemental et social de l'extraction, de la transformation et du transport des matières premières **conduirait l'opinion publique à s'interroger sur les finalités et les conséquences de la globalisation économique.**

L'industrie financière, pour sa part, compte parmi les architectes et les grands gagnants de la libéralisation globale des flux financiers et commerciaux qui ont permis le transfert d'une grande part des activités polluantes européennes vers des pays tiers. Penser qu'elle apporterait son concours à un instrument qui démontre les limites écologiques et sociales d'un ordre du monde qu'elle a participé à ériger n'est pas raisonnable. Le supposer, tel que le fait la Commission européenne revient à **supposer qu'un loup, parce qu'il est déguisé en agneau, cessera de s'en repaître.**

Abstract

Le 11 décembre 2019, la Commission européenne présentait son Pacte vert pour l'Europe. Sans préjuger des résultats politiques que délivrera ce Pacte, un constat demeure sans appel : la lutte contre le changement climatique souffre d'un sérieux déficit d'investissement.

Pour y pallier, la Commission souligne que le secteur privé devra jouer un rôle « déterminant » et entend à ce titre, le mettre à contribution en l'encourageant à financer massivement des projets environnementalement durables. En mars 2018, la Commission européenne publiait un plan d'action intitulé « Financer la croissance durable ». Celui-ci prévoit l'établissement d'une classification communautaire harmonisée des activités économiques durables, une « taxinomie verte ». L'objectif est de permettre aux investisseurs d'appréhender plus clairement l'impact environnemental de leurs investissements et de rediriger les capitaux privés vers des projets durables.

Ce papier propose, tout d'abord, une mise en perspective historique et non-exhaustive du concept de finance durable en passant en revue la manière dont celui-ci a été modélisé à travers des initiatives nationales, internationales, publiques et privées (section 1). La section 2 se concentre sur les initiatives de la Commission européenne qui visent à s'appuyer sur le secteur privé afin d'assurer le financement de la lutte contre le réchauffement climatique. Le travail du groupe d'experts techniques sur la finance durable est analysé dans la section 3. La section 4, quant à elle, offre un retour sur le processus législatif relatif à la proposition de règlement sur la « taxinomie » européenne.

La section 5 propose une réflexion sur les limites du concept de « finance durable » tant sur le plan politique, tel que modélisé par les institutions européennes que sur le plan, plus large, de son utilité en tant que vecteur de financement de la lutte contre le réchauffement climatique. Cette section explicite, en outre, pourquoi la proposition de taxinomie européenne tend, en l'état, à occulter les conséquences extraterritoriales des modes production et de consommation européens.

La conclusion de ce papier ouvre le débat au-delà du concept de « finance durable ». Elle questionne la pertinence de confier une grande part de responsabilité dans la lutte contre le réchauffement climatique à ceux qui comptent parmi les principaux architectes et bénéficiaires de la libéralisation globale des flux financiers et commerciaux, à savoir, les investisseurs institutionnels. Supposer que ces derniers apporteraient leurs concours à un instrument démontrant les limites écologiques et sociales d'un système qu'ils ont participé à ériger — et dont ils continuent à tirer profit — revient à supposer qu'un loup, parce qu'il est déguisé en agneau, cessera de s'en repaître.

Introduction ⁽¹⁾

Le 11 décembre 2019, la Commission européenne présentait son Pacte vert pour l'Europe. Celui-ci indique que la stratégie européenne visera à renforcer « les fondements de l'investissement durable » (Commission européenne 2019a : 20). Cela fait suite à la publication par la Commission européenne d'un plan d'action intitulé « Financer la croissance durable » en mars 2018 (Commission européenne 2018a). Reposant sur dix propositions d'action, ce plan s'inscrit dans une volonté politique plus large visant à encourager l'industrie financière à participer à la lutte contre le réchauffement climatique. L'une des pierres angulaires de ce plan d'action consiste en l'établissement d'un standard européen et harmonisé pour les obligations vertes. Ce faisant, la Commission confirme sa volonté de miser sur « la finance climatique » pour pallier le déficit d'investissements nécessaires afin d'atteindre les objectifs européens en matière d'émissions de gaz à effet de serre.

Bien qu'il n'existe pas de définition internationalement acceptée du concept de financement climatique, la Convention-Cadre des Nations Unies sur les Changements Climatiques (CCUNCC) note, dans son premier examen biennal des flux de finance climatique, que les différentes définitions utilisées par les différents collecteurs et agrégateurs de données pourraient être regroupées de manière transversale comme suit : « *La finance climatique vise à réduire les émissions de gaz à effet de serre et à réduire la vulnérabilité des systèmes humains et écologiques ainsi qu'à accroître leur résilience aux impacts négatifs du changement climatique* » (CCUNCC 2014).

Les obligations vertes constituent l'un des instruments les plus importants de la finance climatique. Il s'agit d'actifs financiers dont l'objectif est d'attirer les investissements privés vers des projets climato-compatibles. Concrètement, le système des obligations vertes s'organise comme suit : un emprunteur (par exemple une institution financière ou une autorité publique) lève des fonds sur le marché obligataire qu'il remboursera, avec intérêts, à échéance aux investisseurs. Ces émissions obligataires doivent, en principe, permettre de réaliser des investissements sur le long terme. La particularité des obligations vertes réside dans le fait que les fonds levés doivent servir à financer des projets « verts » (bien qu'il n'existe pour l'heure aucune nomenclature internationalement reconnue visant à définir ce qui relève d'un projet « vert »). Ces obligations vertes peuvent être

1. Je remercie chaleureusement Slavina Spasova, Bart Vanhercke et Sebastiano Sabato de l'Observatoire social européen, pour leur relecture attentive et leurs commentaires. Un grand merci à Denis Bouget (Université de Nantes), François Sana (CSC), Laure Després (Université de Nantes), Nathalie Boucquey (FRDO CFDD), Olivier Lefebvre (Perma-projects, ancien CEO de Brussels Stock Exchange), pour leurs critiques et conseils qui m'ont permis de rédiger ce papier. Toute erreur restante dans ce texte relève de ma responsabilité. Les citations renvoyant à des références anglophones dans la bibliographie ont été traduites en français par l'auteur.

émises tant par des autorités publiques et supranationales que par des entreprises financières et non financières. L'objectif recherché par l'émetteur peut se traduire par le refinancement d'un projet en cours, la nécessité de mobiliser du capital privé ou, plus largement, la volonté d'accroître sa capacité d'emprunt (OCDE 2017). Comme pour tout titre obligataire, les rendements de l'obligation verte peuvent être complètement garantis par l'émetteur ou dépendre de la rentabilité du projet financé.

Des sociétés externes peuvent être mandatées par l'émetteur d'obligation verte afin d'attester que les objectifs et critères définis en matière de durabilité ont effectivement été remplis. Ces dernières agissent telles des agences de notation dont l'objectif est d'évaluer et de certifier la « durabilité » des projets financés (Chappatta 2018). Néanmoins, pour répondre aux accusations d'éco-blanchiment (Commission européenne 2018a : 8), des initiatives publiques et privées ont vu le jour afin de proposer des standards communs visant établir une nomenclature internationale des projets éligibles et des mécanismes de suivi et de contrôle pour l'allocation des fonds levés via des obligations vertes.

Qualifié de nouvel instrument de « financement environnemental » (Dupont *et al.* 2015), ces titres financiers pourraient, d'après certains observateurs, contribuer de manière significative à augmenter le flux des investissements dans des projets durables (Commission européenne 2018a).

En 2018, soit dix ans après l'émission de la première obligation verte, le total de l'encours de ce type d'obligation s'élevait à 389 milliards de dollars (US) dont 145 milliards de dollars étaient le fait d'émetteurs européens (Climate Bonds Initiative 2019). Bien que la croissance de ce marché paraisse impressionnante, il s'agit en réalité d'un phénomène encore marginal sur le marché obligataire. En comparaison, pour la même année 2018, le montant global des obligations émises par des sociétés non financières s'élevait 13.000 milliards de dollars ⁽²⁾. En d'autres termes, les obligations vertes représentent, en l'état, 2,9% de ce montant (Çelik *et al.* 2019).

2. Ce montant a doublé par rapport à son niveau d'avant la crise financière de 2008.

1. Histoire d'un concept caméléon

1.1 Des initiatives éparses...

En 2006, le fonds spéculatif allemand Christofferson Robb & Company émet des titres financiers afin de financer l'achat de parcs éoliens. L'OCDE définit cette opération comme le « *premier financement international pour des infrastructures d'énergies renouvelables issu directement du marché des capitaux* » (Kaminker *et al.* 2013).

Dès 2008, le Royaume-Uni devenait le premier État à imposer légalement des objectifs de réduction des émissions de CO₂ (moins 80% d'émissions d'ici 2050 et moins 34% d'ici 2020). Quatre ans plus tard (2012), le gouvernement britannique créait la *Green Investment Bank* ⁽³⁾. L'objectif de cette institution financière publique était d'agréger du capital privé afin de le diriger vers des investissements à faible intensité carbonée tel que l'éolien offshore et onshore, la transformation de déchet en énergie ou encore le développement de l'efficacité énergétique. À cette fin, la *Green Investment Bank* recourt à des produits financiers tels que les obligations vertes. La Commission européenne avait, par ailleurs, approuvé la création de cette banque dans le cadre des exemptions aux aides d'État tant que les projets financés par la banque ne disposaient pas de suffisamment de financement privé ou commercial (Geddes *et al.* 2018).

En 2014, c'est au tour de la banque de droit public allemande *Kreditanstalt für Wiederaufbau* de commencer à émettre des obligations vertes. L'objectif était de lever des fonds à destination du secteur des énergies renouvelables.

Deux ans plus tard (2016), la France annonçait qu'elle émettrait la première obligation verte souveraine au cours de l'année 2017 (Gouvernement français 2016). Cependant, c'est finalement la Pologne qui prendra Paris de vitesse et qui émettra, le 12 décembre 2016, la toute première obligation verte souveraine. Les fonds levés ont été alloués à divers secteurs au service de la transition écologique, le secteur agricole et du transport « propre » ayant le plus bénéficié de ces investissements (Polish Ministry of Finance 2018).

De l'autre côté de l'Atlantique, en 2009, le Département du Trésor des États-Unis a émis des obligations vertes destinées à financer le secteur des énergies renouvelables pour une valeur de 2,2 milliards de dollars. Les acquéreurs de ces obligations ont bénéficié d'une déduction fiscale (U.S. Department of Treasury 2019). L'État du Massachusetts, pour sa part, est devenu la première entité publique infranationale à émettre une obligation verte en juin 2013. L'émission

3. Le gouvernement britannique a privatisé la banque en 2017. Elle a été acquise par le groupe financier australien Macquarie Group Limited pour 2,3 milliards de livres.

obligataire a financé un programme de réduction de consommation énergétique pour 700 sites à travers l'État (Kamiya et Zhang 2017).

En janvier 2014, une coalition de quatre banques d'affaires, une française et trois états-uniennes (4), rédigeait un document intitulé « Principes applicables aux obligations vertes » (Green Bond Principles, GBP). L'objectif était d'établir un cadre volontaire plus précis au processus de labellisation et de certification des obligations vertes. En effet, en l'absence de nomenclature internationalement acceptée, les émetteurs d'obligations vertes disposent de marges considérables pour définir de ce qui relève d'un « projet vert ». Une telle marge d'appréciation offre, bien entendu, de grandes possibilités d'éco-blanchiment. Cependant, le document définissant ces principes applicables aux obligations vertes indique que celles-ci « *ne créent aucun droit ni aucune responsabilité vis-à-vis de quiconque, entité publique ou privée* » (ICMA 2018).

Dans le détail, ces principes s'articulent autour de quatre piliers. Premièrement, l'utilisation des fonds levés : ceux-ci doivent être alloués à des « projets verts ». A ce titre, les GBP définissent quelques secteurs d'activités éligibles au financement par le biais d'obligations vertes (le concept de « vert » semble relativement extensible, allant de la protection de la biodiversité au développement des moteurs électriques).

Deuxièmement, le processus de sélection et d'évaluation des projets : les émetteurs d'obligations vertes sont « invités » à informer précisément les investisseurs des objectifs environnementaux des projets financés.

Troisièmement, la gestion des fonds : celle-ci doit faire l'objet d'un encadrement ou d'un fléchage particulier. Enfin, le « *reporting* » : les émetteurs doivent publier, chaque année, un rapport indiquant l'allocation des fonds. Ce rapport annuel peut, cependant, être limité en vue de garantir les « clauses de confidentialité » ou « le secret des affaires ». Les émetteurs d'obligations vertes sont également encouragés à recourir à des entreprises externes afin d'évaluer et certifier la « durabilité » des projets financés (Clapp and Torvanger 2015).

Au niveau organisationnel, un comité exécutif est chargé d'identifier les « meilleures pratiques » et d'analyser l'évolution du marché des obligations vertes afin d'actualiser ces principes. Ce comité exécutif est composé de représentants d'émetteurs d'obligations vertes et d'investisseurs ainsi que d'un secrétariat, assuré par la fédération financière *International Capital Market Association*. Lors de sa création en 2014, le comité exécutif des GBP comprenait des représentants de l'industrie financière, deux organismes multilatéraux (la Banque européenne d'investissement (BEI) et la Banque Mondiale) ainsi que des représentants d'entreprises transnationales tels qu'EDF SA, GDF Suez et Unilever (Climate Bonds Initiative 2019).

4. Bank of America Merrill Lynch, Citi, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et JP Morgan Chase.

Depuis, ce comité exécutif a été renouvelé, augmentant la présence des organismes multilatéraux avec notamment, la Banque Africaine de Développement, la Banque européenne pour la Reconstruction et le Développement (BERD) et l'agence de financement publique norvégienne, Kommunalbanken Norway ⁽⁵⁾.

En 2015, la France, pour sa part, a adopté un projet de loi visant à rendre obligatoire pour toute une série d'investisseurs la publication d'informations concernant la prise en compte des objectifs sociaux, environnementaux et de gouvernance dans leur politique d'investissement ainsi que les moyens mis en œuvre pour contribuer à la transition énergétique et écologique (art. 173 vi) ⁽⁶⁾.

En parallèle, en 2010, Climate Bonds Initiative, un organisme caritatif britannique, a publié sa propre nomenclature et son propre label pour les obligations vertes. L'organisme labellise « vert » les obligations émises par des acteurs publics et privés s'ils en font la requête et s'ils se conforment à ses critères d'éligibilité. D'après Climate Bonds Initiative, le mécanisme est similaire à la labellisation des produits « commerce équitable ». Côté financement, l'organisation est soutenue par une série d'acteurs publics et privés dont, entre autres, le programme Horizon 2020 de l'Union européenne, le Programme pour le développement des Nations Unies, la Fondation Rockefeller, la banque hongkongaise HSBC ou encore Bank of America (Climate Bonds Initiative 2018).

Ce n'est cependant que trois ans plus tard que les grandes entreprises non financières commencent à s'intéresser au développement des obligations vertes. La société transnationale Electricité de France (EDF) devient la première grande entreprise à émettre une obligation verte en 2013. L'entreprise entendait répondre à la demande d'investisseurs institutionnels disposant de critères environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance (ESG) dans leurs mandats d'investissement. Les fonds levés ont été alloués à la filiale d'EDF, Energies Nouvelles afin de financer de nouveaux projets dans le secteur des énergies renouvelables (EDF 2013). Parmi les investisseurs ayant apporté des fonds, 60% d'entre eux disposaient de critères ESG.

5. Pour consulter la composition complète du comité exécutif GBP : voir ICMA (2019) Executive Committee and Working Groups. <http://bit.do/eWrzi>

6. LOI n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte, JORF n°0189 du 18 août 2015 page 14263.

1.2 ...Et des initiatives multilatérales

Les Parties à la conférence de Copenhague en 2009 (COP 15) ont proposé la création d'un Fonds vert pour le climat (FVC). Ce n'est, cependant, que lors du Sommet de Cancun qui « *détaille et complète l'Accord de Copenhague* » que la création du FVC a été véritablement actée (Oberthür 2011).

L'objectif du Fonds est de faire parvenir aux pays en développement de nouvelles ressources financières qui seraient « *additionnelles, adéquates et prévisibles* » pour l'action en faveur du climat. Le Fonds devrait servir de catalyseur pour les investissements publics et privés tant au niveau international que national (CCUNCC 2012). Il est officiellement lancé en 2011 lors de la COP 17 à Durban lorsque les Parties adoptent la décision 3/CP.17 ainsi que le système de gouvernance du Fonds, établi sous forme d'annexe (UN Climate Change 2019).

Le 11 décembre 2014, à l'occasion de la COP20 à Lima, le gouvernement péruvien avec le soutien du secrétariat de la CCNUCC, a créé la plateforme *Non-State Actor Zone for Climate* (NAZCA) (Sander *et al.* 2015). La plateforme répertorie et documente l'ensemble des engagements climatiques pris par les acteurs non-étatiques c'est-à-dire les entreprises, les entités infranationales et les ONG. Afin d'agréger l'information, l'organisme Climate Bond Initiative (voir introduction) est chargé de documenter l'état des émissions d'obligations vertes par ces acteurs (Freundt 2017).

Un an plus tard, le 12 décembre 2015, les États participant à la Convention ont adopté l'Accord de Paris dans le cadre de la COP21 fixant l'objectif pour les États qui l'ont ratifié de contenir « *l'élévation de la température moyenne de la planète nettement en dessous de 2 °C par rapport aux niveaux préindustriels et en poursuivant l'action menée pour limiter l'élévation de la température à 1,5 °C par rapport aux niveaux préindustriels* » (Nations Unies 2015). L'accord vise, entre autres, 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* » (Art 2 § point c). Dans le même temps, le 25 septembre 2015, l'Assemblée Générale des Nations Unies adopte la résolution 70/1 « Transformer notre monde : le Programme de Développement durable à l'horizon 2030 » dont l'objectif 13 s'intitule « Prendre d'urgence des mesures pour lutter contre les changements climatiques et leurs répercussions » (AGNU 2015). La même année (mars 2015), le groupe de travail conjoint sur la finance climatique des Banques Multilatérales de Développement (MDBs) ⁽⁷⁾, en collaboration avec l'*International Development Finance Club* (IDFC) ⁽⁸⁾ publient des « Principes communs pour le suivi de la finance d'atténuation

7. Depuis 2011, les banques multilatérales de développement (telles que la BEI) publient des rapports conjoints concernant la finance climatique.

8. L'IDFC est un réseau international de banques de développement dont l'objectif est de parvenir à la réalisation des ODD et des objectifs définis dans le cadre de l'Accord de Paris (COP 21).

du changement climatique » (9). Ces principes établissent les bases d'une approche commune en matière de suivi et de documentation dans le domaine de la finance climatique.

Quant au G20, réuni à Paris en 2011, il soulignait, dans sa déclaration finale, « *le rôle du secteur privé dans le soutien aux investissements liés au climat à l'échelle mondiale, notamment par le biais de différents mécanismes de marché* ». Il appelait également « *les banques multilatérales de développement à mettre au point de nouveaux instruments financiers innovants pour renforcer leur effet de levier sur les flux financiers privés* » (G20 2011).

Cette déclaration va dans le sens de l'impulsion donnée par la présidence chinoise du G20 pour l'année 2016 qui visait à développer la coopération internationale dans le domaine de la finance climatique. C'est d'ailleurs sous l'égide de la présidence chinoise que les députés des Finances et Banques centrales du G20 ont adopté, le 15 décembre 2015, la création d'un groupe d'étude sur la finance verte (10). Co-présidés par la Chine et le Royaume-Uni en collaboration avec le Programme des Nations Unies pour l'environnement, l'objectif du groupe d'études est d'identifier les obstacles institutionnels et commerciaux à la finance verte et, sur la base de ces informations, développer des propositions afin de renforcer la capacité du système financier à mobiliser des capitaux privés vers des investissements « durables ». Pour sa part, le groupe d'étude, dans son premier rapport de synthèse, définit la finance verte comme « *le financement d'investissements fournissant des bénéfices environnementaux dans le contexte plus large d'un développement environnementalement durable* » (G20 2016a).

Dans ce cadre, en avril 2015, les députés Finance et Banques centrales du G20 ont sollicité le Financial Stability Board (FSB) afin qu'il prenne en considération les « risques climatiques » pour la stabilité financière. Pour répondre à cette demande, la FSB crée la *Task Force on Climate-related Disclosure* en décembre de la même année (FSB 2015) (11). Celle-ci est composée d'une trentaine d'experts dont l'écrasante majorité est issue de l'industrie financière et extractive (12). L'objectif de cette Task Force est de rédiger des recommandations aux entreprises afin de les assister dans la publication des risques liés au climat auxquels elles sont exposées. Ces informations, publiées sur base volontaire, sont principalement destinées aux investisseurs qui souhaiteraient prendre ces risques en considération avant d'investir.

Dans la déclaration finale au terme du sommet d'Hangzhou en septembre 2016, le G20 s'est référé explicitement aux obligations vertes en tant qu'instrument pertinent pour combler le déficit

9. Pour consulter le document : <http://pubdocs.worldbank.org/en/222771436376720470/010-gcc-mdb-idfc-adaptation-common-principles.pdf>

10. En 2018, ce groupe est renommé sous-groupe d'étude finance durable.

11. Pour consulter la liste des membres de la Task Force voir TCFD, Status Report (juin 2019), Appendice 1 : <https://www.fsb-tcf.org/wp-content/uploads/2019/06/2019-TCFD-Status-Report-FINAL-053119.pdf>

12. L'industrie extractive comprend l'extraction de produits minéraux présents à l'état naturel sous forme solide, liquide ou gazeuse (voir : Nace-Bel, 2008, <https://bit.ly/2oi5Fb0>).

d'investissements nécessaires à la transition. : « *Nous pensons que des efforts pourraient être faits pour (...) promouvoir des principes volontaires pour la finance verte (...) soutenir le développement des marchés des obligations vertes locales, promouvoir la collaboration internationale afin de faciliter les investissements transfrontaliers dans les obligations vertes, encourager et faciliter le partage des connaissances sur les risques environnementaux et financiers et améliorer la mesure des activités de finance verte et de leurs impacts* » (G20 2016b).

Enfin, les pays émergents et en développement, dont certains ont déjà commencé à ressentir sévèrement les effets du dérèglement climatique, ont également vu se multiplier les initiatives visant à développer la finance verte. Nous pouvons, par exemple, citer celles des organismes multilatéraux tels que la Banque Africaine de Développement, la Banque Asiatique de Développement et la Banque Interaméricaine de Développement qui se sont associées afin de créer divers fonds communs pour encourager les investissements dans les secteurs à faible intensité carbone dans les pays en développement (Mathews et Kidney 2012).

Dans le même sens, en 2015, la République populaire de Chine a publié sa propre liste de critères d'éligibilité pour les « obligations vertes » ⁽¹³⁾. L'Inde développait une stratégie similaire dès janvier 2016. Ces pays ont été suivis, en septembre 2017, par le Forum des Marchés des Capitaux ASEAN ⁽¹⁴⁾ qui a également défini ses critères d'éligibilité, essentiellement basés sur les GBP (Volz 2018).

13. Pour aller plus loin, voir le rapport conjoint de la Banque européenne d'investissement et de *Green Finance Committee of China Society for Finance and Banking*, novembre 2017, <https://www.eib.org/attachments/press/white-paper-green-finance-common-language-eib-and-green-finance-committee.pdf>

14. Rassemble les autorités des marchés des dix pays membres de la région ASEAN.

2. Sur la scène européenne, une décennie d'ambition écologique

Au niveau de l'Union européenne, les premières initiatives politiques notables dans le domaine de l'environnement remontent aux années septante et se sont multipliées au cours des cinquante dernières années (Gough *et al.* 2008). Avec son Pacte vert pour l'Europe, la Commission européenne réaffirme de manière explicite sa volonté de faire de la finance verte une part intégrante de la législation européenne relative à la lutte contre le réchauffement climatique.

Depuis 2008, l'Union européenne a élaboré une série de plans stratégiques et s'est fixée de nombreux objectifs chiffrés dont la réalisation nécessite une action politique transversale. A ce titre, le cadre financier pluriannuel 2014-2020 avait pour objectif d'intégrer une stratégie de *climate mainstreaming* avec, au moins, 20% des dépenses européennes allouées à des projets liés au climat ⁽¹⁵⁾.

En outre, la lutte contre le réchauffement climatique a constitué l'un des piliers de la stratégie Europe 2020. Celle-ci prévoyait de réduire d'au moins 20% les émissions de GES d'ici 2020 par rapport au niveau de 1990 ⁽¹⁶⁾, de porter à 20% la part des sources d'énergies renouvelables dans notre consommation finale et d'accroître de 20% l'efficacité énergétique au sein de l'UE (Commission européenne 2010).

Le cadre pour l'énergie et le climat à l'horizon 2030 (Commission européenne 2013) a monté ces objectifs à une réduction d'au moins 40% des émissions de GES, à 27% la part des énergies renouvelables dans notre consommation finale et à 27% l'amélioration de l'efficacité énergétique. En 2018, les deux derniers objectifs ont été revus à la hausse dans le cadre du paquet législatif « Une énergie propre pour tous les Européens » (Commission européenne 2016a) ⁽¹⁷⁾. La Commission entend poursuivre sur cette voie en définissant un objectif de réduction d'au moins 50% des émissions de GES par rapport au niveau de 1990 (Commission européenne 2019a).

Le 28 novembre 2018, la Commission européenne publiait une communication intitulée « Une planète propre pour tous. Une vision européenne stratégique à long terme pour une économie prospère, moderne, compétitive et neutre pour le climat ». La communication confirmait la volonté politique de parvenir à « *un niveau zéro d'émission nette de gaz à effet de serre d'ici 2050, à l'issue d'une transition qui soit socialement juste et économiquement viable* » (Commission européenne 2018b : 4). Le Pacte vert pour l'Europe annonce, à ce titre, l'intention de la

15. Pour aller plus loin, voir l'évaluation réalisée par la Commission européenne : *Climate mainstreaming in the EU : preparing for the next MFF*, septembre 2017.

16. 30% si d'autres pays développés s'engagent à atteindre des réductions comparables.

17. Avec respectivement 32% d'énergies renouvelables et 32,5% d'amélioration de l'efficacité énergétique. Voir les directives (UE) 2018/2001 et (UE) 2018/2002.

Commission européenne, de proposer d'ici mars 2020 une législation européenne intégrant l'objectif de neutralité climatique à l'horizon 2050 (Commission européenne 2019a : 5).

Or, ces objectifs requièrent des investissements massifs ainsi qu'un véritable bouleversement dans la manière dont sont organisées nos sociétés. Déjà en 2011, la Commission européenne estimait qu'en moyenne, 270 milliards d'euros d'investissements supplémentaires par an durant les quarante prochaines années seraient nécessaires pour permettre une transition vers une économie « bas carbone » (Commission européenne 2011 : 10). Quant à la Cour des comptes européenne, elle estime qu'entre 2021 et 2030, 1.115 milliards d'euros d'investissements annuels seront nécessaires pour atteindre les objectifs de l'UE à l'horizon 2030. En outre, la Cour ajoute que si aucune mesure d'adaptation au changement climatique n'est prise, le total des coûts induits par les changements climatiques « pourrait substantiellement augmenter » (Cour des Comptes européenne 2017).

A ce titre, la Commission européenne l'affirme : les objectifs à long terme ne seront pas atteignables sans le concours des entreprises privées et des ménages (Commission européenne 2018b : 20).

2.1 La finance climatique pour combler le déficit d'investissement public ?

Le 14 novembre 2019, la Banque européenne d'investissement (BEI) a annoncé qu'elle cessera le financement de projets relatifs aux combustibles fossiles à partir de 2021. Cette nouvelle politique de prêt ambitieuse prévoit la mobilisation de 1000 milliards d'euros pour le financement de projets durables au cours de la période 2021-2030 (BEI 2019). Douze ans plus tôt (2007), la BEI a émis une « obligation climatique responsable » (*climate awareness bond*) d'une valeur de 600 millions d'euros. Il s'agissait d'une première mondiale et donc d'un moment charnière pour le développement de la finance climatique. De plus, il s'agissait de la première obligation émise par offre publique simultanée dans les 27 marchés domestiques de l'UE. L'objectif ? Lever des fonds afin de financer des projets dans les domaines de l'« efficacité énergétique » et des « énergies renouvelables » (BEI 2007). Depuis, la BEI est devenue l'une des institutions ayant émis le plus d'obligations vertes pour un montant total, au 31 janvier 2018, de 23,5 milliards d'euros (BEI 2018).

Quant à la Banque centrale européenne (BCE), sa nouvelle Présidente, Christine Lagarde, a déclaré lors de son premier dialogue monétaire au Parlement européen, le 2 décembre 2019, que l'institution devra prendre le changement climatique en compte dans l'élaboration d'analyses macroéconomiques et de prévisions de croissance (Parlement européen 2019a).

En parallèle, la nécessité de développer un corpus législatif visant à encourager le secteur privé à investir dans la lutte contre le réchauffement climatique s'est frayé un chemin en haut de l'agenda politique européen depuis quelques années déjà.

Dans ce cadre, le 20 novembre 2013, le Parlement et le Conseil adoptaient la décision relative à un programme d'action général de l'Union pour l'environnement à l'horizon 2020 intitulé « Bien vivre, dans les limites de notre planète » (Parlement européen et Conseil 2013). Le texte souligne que « *tous les secteurs de l'économie doivent contribuer à la lutte contre le changement climatique* » (§ 24).

Par le biais de sa communication sur l'accélération de la mise en œuvre de l'union des marchés des capitaux, la Commission européenne a annoncé, en septembre 2016, la création d'un groupe d'experts de haut niveau afin d'élaborer une stratégie européenne en matière de finance durable (Commission européenne 2016b) ⁽¹⁸⁾.

Dans son rapport final, publié le 31 janvier 2018, le groupe d'experts a identifié deux impératifs : amener le système financier à contribuer à une économie « durable et inclusive » et faire en sorte que les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance soient pris en compte dans le choix d'investissement des acteurs financiers (HLEG 2018). En réaction à ce rapport, le 8 mars 2018, la Commission a publié un nouveau plan d'action : « Financer la croissance durable » (Commission européenne 2018a) ⁽¹⁹⁾. Le document détaille dix champs d'action. Ceux-ci se modélisent, en partie, à travers trois propositions de règlement du Parlement européen et du Conseil, toutes trois, réunies dans un paquet législatif ⁽²⁰⁾.

Les ambitions développées par le plan d'action se sont cependant heurtées aux contraintes du calendrier. Il ne restait, en effet, plus qu'un an pour que ces trois propositions soient adoptées avant les élections européennes de mai 2019 et la fin du fonctionnement du Parlement européen en juillet de la même année. Les conséquences de ce calendrier problématique se traduisent par le fait que ces propositions de règlement devront être complétées et précisées par le biais d'actes délégués qui devront être adoptés *a posteriori* ⁽²¹⁾ (Vander Stichele 2018).

18. Le groupe d'experts à haut niveau se compose de représentants de l'industrie financière, de la société civile et d'agences multilatérales (telles que la BEI ou le Programme des Nations Unies pour l'environnement). Voir High-Level Expert Group on Sustainable Finance (2018), p. 96 : https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf

19. La Commission définit le concept de « finance durable » comme suit : « [elle] désigne généralement le processus consistant à tenir dûment compte des considérations environnementales et sociales dans la prise de décisions d'investissement, ce qui se traduit par une hausse des investissements dans des activités à plus long terme et durables » (COM/2018/097 final).

20. Pour aller plus loin, voir la page de la Commission européenne dédiée à la finance durable : https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance_fr#implementing

21. La Commission adopte les actes délégués sur la base d'une délégation octroyée dans le texte d'un acte législatif européen. Elle prépare et adopte des actes délégués après consultation de groupes d'experts

2.2 Investissement durable : besoin d'une définition

Afin de définir, au niveau européen, ce qu'est une activité « durable », la Commission européenne publiait le 24 mai 2018 une proposition de règlement portant sur l'établissement d'un cadre pour favoriser les investissements durables (Commission européenne 2018d). Son implémentation supposerait que l'ensemble des compagnies financières et non-financières proposant des titres financiers « durables » démontrent de quelle manière ceux-ci se conforment à des standards européens harmonisés.

La conformité à ces standards sera évaluée par le biais de critères techniques qui feront l'objet d'actes délégués. Cela devrait permettre de définir quelle activité économique peut être qualifiée de « verte ». Ce document de référence constituerait ainsi une classification des activités durables, une taxinomie européenne.

L'objectif final de ce règlement serait d'informer et guider les acteurs du marché qui souhaiteraient ou devraient prendre en compte les critères environnementaux sociaux ou de gouvernance (ESG) dans leur politique d'investissement. La Commission espère ainsi poser les bases « *d'un cadre européen qui place les critères ESG au cœur du système financier* », d'une part, en augmentant leur visibilité et d'autre part, en répondant aux préoccupations des investisseurs concernant l'éco-blanchiment. Le règlement est supposé entrer pleinement en vigueur entre 2020 et 2022 selon la publication des actes délégués (Vander Stichele 2018).

La proposition de règlement définit six objectifs environnementaux :

1. L'atténuation du changement climatique ;
2. L'adaptation au changement climatique ;
3. L'utilisation durable et la protection des ressources hydrologiques et marines ;
4. La transition vers une économie circulaire et la prévention et le recyclage des déchets ;
5. La prévention et le contrôle de la pollution ;
6. La protection des écosystèmes sains (Commission européenne 2018d : 16).

Pour être reconnue comme « durables », une activité économique devra répondre à quatre critères :

1. Contribuer substantiellement à un ou plusieurs des objectifs environnementaux ;
2. Ne causer de préjudice significatif à aucun des objectifs environnementaux ;

composés de représentants de chaque État membre, qui se réunissent de façon régulière ou occasionnelle (voir : Commission européenne, actes délégués et actes d'exécution).

3. Être exercée dans le respect des garanties minimales des huit conventions fondamentales citées dans la déclaration de l'Organisation internationale du Travail (OIT) relative aux principes et droits fondamentaux au travail ⁽²²⁾ ;
4. Se conformer aux critères d'examen technique, dès lors que la Commission a défini ceux-ci (*Ibid* : 28-29).

Afin d'élaborer ces critères d'examen technique, la Commission mettra en place une plateforme multipartite, « la plateforme finance durable », composée de représentants de l'Agence européenne pour l'environnement, des autorités européennes de surveillance, de la BEI, du Fonds européen d'investissement ainsi que de représentants de l'industrie et d'experts nommés à titre personnel.

Afin de proposer des critères d'évaluation de la durabilité, la Commission propose de baser ce travail sur les concepts déjà élaborés dans des politiques antérieures telles que le 7^{ème} plan d'action pour l'environnement ⁽²³⁾ ou la directive-cadre sur l'eau ⁽²⁴⁾. Par ailleurs, certains systèmes de classifications et de nomenclatures sont déjà utilisés par l'Union européenne et ont permis de poser les bases de cette nouvelle taxinomie. Il s'agit de la nomenclature statistique des activités économiques NACE ⁽²⁵⁾, de la classification des activités et dépenses de protection de l'environnement (CEPA 2000) et la classification de gestion des ressources (CReMA) ⁽²⁶⁾.

En outre, dans sa proposition de règlement, la Commission se réfère au socle européen des droits sociaux en établissant que seules les activités économiques répondant aux huit conventions fondamentales de l'OIT puissent être considérées comme environnementalement « durables » (voir supra). Par ailleurs, la Commission publiera un rapport sur l'application du règlement analysant, entre autres, l'« opportunité » d'étendre ultérieurement la taxinomie à d'autres objectifs de durabilité, « notamment des objectifs sociaux » (art. 17).

22. Le droit de ne pas être soumis au travail forcé, la liberté d'association, le droit des travailleurs de s'organiser, le droit de négociation collective, l'égalité de rémunération entre la main-d'œuvre masculine et la main-d'œuvre féminine pour un travail de valeur égale, la non-discrimination, en termes de chances et de traitement, en matière d'emploi et de profession, ainsi que le droit des enfants à ne pas être astreints à travailler (*Ibid* : 35).

23. JO L 354 du 28 décembre 2013, p. 171–200.

24. JO L 327 du 22 décembre 2000, p. 1–73.

25. JO L 393 du 30 décembre 2006, p. 1.

26. JO L 158 du 27 mai 2014 pp. 113-125.

3. Un groupe d'experts pour « verdir » la finance

Le 5 juillet 2018, la Commission a mis en place un groupe d'experts techniques (GET) sur la « finance durable » dont le mandat s'étend jusqu'à la fin de l'année 2019 (Commission européenne 2019b) ⁽²⁷⁾. Cela afin d'encadrer le processus législatif relatif au paquet « finance durable » et en vue d'aider à l'élaboration des actes délégués qui leur seront joints.

Le GET a été subdivisé en trois sous-groupes. Le premier est chargé de définir la classification des activités économiques dans la nouvelle taxinomie, le deuxième d'établir les bases d'un standard pour les obligations vertes européennes et le troisième, de définir les activités éligibles aux indices de référence « bas carbone » et de conseiller la Commission européenne dans le cadre de la publication d'information liées au climat par les entreprises.

Les rapports publiés le 18 juin 2019 par les deux premiers sous-groupes traitent des deux principales propositions de la Commission afin d'attirer les financements privés vers des investissements environnementalement durables ; il s'agit de l'établissement d'une taxinomie européenne et de la création d'un standard pour les obligations vertes européennes.

3.1 Les bases d'une classification européenne pour les activités durables

Alors que la proposition de règlement posant les bases d'une taxinomie a profondément divisé le Parlement européen (voir section 4), le GET a esquissé les bases techniques nécessaires pour en assurer la mise en œuvre.

Tout d'abord, le GET fait le lien entre la taxinomie et le règlement UE 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (Commission européenne 2018c). Celui-ci a été adopté le 27 novembre 2019 et sera d'application dès le 10 mars 2021. Le texte imposera aux acteurs financiers des obligations d'information des risques et des impacts en termes de durabilité. Ainsi, pour des produits financiers visant des objectifs durables, ceux-ci devront indiquer :

- De quelle manière les objectifs en matière de durabilité ont été atteints et si un indice a été désigné comme référence, pour quelles raisons le choix de celui-ci est pertinent au regard des objectifs fixés ;
- La mesure dans laquelle les objectifs de durabilité ont été atteints, l'impact global en matière de durabilité du produit financier et, lorsqu'un indice a été désigné comme référence, une

27. À ne pas confondre avec le groupe d'experts de haut niveau sur la finance durable mentionné dans la section 2.1.

comparaison entre les impacts respectifs du produit financier à l'aide d'indicateurs de durabilité et un indice de marché plus large ;

- Une description des objectifs de durabilité du produit, des informations sur les méthodologies utilisées pour évaluer, mesurer et monitorer les objectifs de durabilité fixés. (GET 2019a : 15).

En l'état, le GET s'est uniquement concentré sur les activités économiques participant à l'atténuation du changement climatique, laissant celles participant à l'adaptation au changement climatique pour des travaux ultérieurs.

Dans le détail, le GET propose de baser la classification sur des données quantitatives relatives aux émissions de gaz à effet de serre liées à la production au sein de l'UE. Au total, les émissions des activités économiques incluses dans les secteurs sélectionnés par le GET représentent 93,2% des émissions de gaz à effet de serre du code NACE (voir Tableau 1).

Tableau 1: Émissions de GES pour les secteurs considérés pour la taxinomie par le GET, UE 28, 2017

Macro-secteur NACE	GES (Million de tonnes)	Part des émissions de GES (en % des GES émis par l'ensemble des macro-secteurs NACE)
A – Agriculture, sylviculture et pêche	520,86	14,7%
B – Industries extractives	79,62	2,3%
C – Industrie manufacturière	846,42	23,9%
D – Production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné	1.072,52	30,3%
E – Production et distribution d'eau ; assainissement, gestion des déchets et dépollution	163,28	4,6%
F – Construction	60,05	1,7%
H –Transport et entreposage	535,6	15,2%
J – Information et communication	10,39	0,3%
L – Activités immobilières	6,24	0,2%
Total A-F, H, J, L	3.295,02	93,2%

Source: GET 2019a (p. 80).

Pour classer les activités économiques, le GET adopte trois concepts. Premièrement, les « activités vertes » qui ont déjà une faible empreinte carbone, les activités de « transition » c'est-à-dire les activités qui améliorent leur performance environnementale et les activités « facilitatrices »

(²⁸) c'est-à-dire les activités économiques qui améliorent la performance environnementale d'autres secteurs et qui ne causent eux-mêmes aucun impact négatif significatif sur l'environnement (GET 2019a : 29).

Par ailleurs, le GET estime que la taxinomie doit exclure les activités qui nuisent aux objectifs d'atténuations lorsque celles-ci ne présentent pas de capacités d'adaptation à long terme. Ainsi, à titre d'exemple, les activités visant à rénover le transport et les infrastructures dédiés aux énergies fossiles ne seraient pas éligibles au titre d'investissement durable.

En outre, le rapport publié pose les bases d'une classification des « dangers liés au climat » (²⁹) comprenant quatre catégories de « dangers » liés à l'eau, à la température, au vent et aux mouvements de masse géologiques. L'objectif étant de permettre d'analyser les risques les plus prédominants auxquels chaque secteur d'activité est exposé (*Ibid* : 36).

Enfin, en ce qui concerne les entreprises non financières, le GET estime qu'une société cotée en bourse participe aux objectifs environnementaux lorsque ses activités liées au climat concernent un pourcentage minimum de son chiffre d'affaires (bien que ce pourcentage ne soit pas clairement défini, il pourrait varier entre 20 et 50%). Le GET suggère dès lors que les entreprises non financières puissent disposer d'un « profil taxinomie ».

Cela permettrait de déterminer les entreprises qui publient des informations relatives à leur incidence climatique. La gestion de ces informations seront agrégées et traitées par le GET durant la période d'extension de son mandat (*Ibid* : 78).

3.2 Les bases d'un label européen pour les obligations vertes

Tout d'abord, dans son rapport, le GET recommande à la Commission que le standard européen pour les obligations vertes (EU-GBS) fasse l'objet d'un acte non contraignant tel qu'une communication ou une recommandation dès que possible et en conformité avec la taxinomie en passe d'être établie. Le groupe d'experts insiste sur le fait qu'il doit s'agir d'une démarche volontaire de la part des acteurs du marché et des entités publiques (³⁰).

Chaque émetteur d'obligation verte pourra choisir de s'aligner sur les standards définis par le GET ou décider de suivre d'autres pratiques (pour autant que l'actif financier soit conforme à la

28. « *Greening of activities* » et « *Greening by activities* ».

29. « *Climate-related hazards* ».

30. A ce titre, le GET suggère que certains types de subsides publics puissent entrer dans la catégorie des dépenses éligibles au standard européen pour les obligations vertes.

taxinomie). L'objectif du GET est cependant de faire de ce standard européen un standard international. Concrètement, celui-ci devrait reposer sur quatre piliers :

- 1) Conformité des obligations vertes européennes avec la taxinomie européenne ;
- 2) Un cadre explicitant la façon dont l'émetteur détaillera les objectifs en matière de durabilité et la stratégie visant à atteindre ces objectifs ;
- 3) La publication de rapports concernant l'allocation de fonds et les impacts environnementaux de ceux-ci lorsque cela est possible, par le biais de critères quantitatifs ;
- 4) La vérification par des organismes accrédités de la conformité de l'obligation émise avec le standard européen (GETb 2019: 10).

En ce qui concerne le dernier pilier, le GET propose que l'Autorité européenne des marchés financiers soit en charge de délivrer les accréditations aux organismes chargés de contrôler la conformité des obligations émises ⁽³¹⁾ (GETb 2019 : 10). En comparaison avec les principes applicables aux obligations vertes (GBP) développés à l'initiative de l'industrie financière (voir section 1.1), la proposition du GET est considérablement plus contraignante. En particulier en ce qui concerne le suivi, le contrôle externe et la publication de rapports par les émetteurs d'obligations vertes. A titre d'exemple, le standard européen requiert une déclaration de conformité avec les critères européens, une ventilation de l'allocation des ressources au minimum par secteur ainsi que la distribution géographique des fonds alloués. Le GET recommande également de rendre obligatoire la publication d'une étude sur l'impact qu'ont eu les fonds levés en matière de durabilité (*Ibid* : 13).

Le GET note cependant que l'un des plus grands obstacles au développement des obligations vertes se trouve dans le manque de projets éligibles pouvant solliciter un financement. En ce sens, le rapport souligne que le succès des EU-GBS est concomitant de mesures politiques visant à encourager les investissements dans l'économie réelle à destination de projets « verts ». En d'autres termes, les obligations vertes européennes sont destinées à « compléter » et non à se substituer aux mesures politiques visant à augmenter les investissements dans des projets à faible intensité carbone (*Ibid* : 24).

En parallèle, afin d'encourager l'émission et l'acquisition d'obligations vertes européennes, le GET recommande l'implémentation d'incitants financiers, par exemple, sous forme de subsides pour compenser les coûts relatifs aux vérifications externes et à la publication de rapports ou encore, le renforcement des systèmes de garanties publiques visant à attirer les investissements privés telles que le dispositif mis en œuvre dans le cadre du plan d'investissement stratégique ⁽³²⁾ (*Ibid* : 47).

31. En attendant que ce système d'accréditation soit mis en place, le GET propose une période transitoire de trois ans.

32. JO L 169 du 1^{er} juillet 2015, pp. 1–38.

Il est également proposé que les actifs financiers durables inscrits dans les bilans des institutions financières soient pris en considération lors de l'élaboration des règles encadrant le marché financier et les règles prudentielles. Le GET propose, à ce titre, que les obligations se conformant au EU-GBS bénéficient d'un régime prudentiel préférentiel (*Ibid* : 51).

4. Un compromis institutionnel volontairement flou

Initialement, le Parlement européen a désigné la commission des affaires économiques et monétaires (ECON) pour se saisir du dossier. C'est finalement sous forme de commission conjointe, avec la commission de l'environnement, de la santé publique et de la sécurité alimentaire (ENVI) que la proposition a tout d'abord été analysée. Bas Eickhout (NL, les Verts) et Sirpa Pietikäinen (FI, PPE) en étaient les rapporteurs.

Le 11 mars 2019, la commission parlementaire conjointe a adopté le texte en première lecture avec 52 voix pour, 45 contre et 19 abstentions. Le texte était uniquement soutenu par la droite et les conservateurs. Les socialistes et la gauche unitaire européenne se sont positionnés contre. Quant aux Verts, ils ont opté pour l'abstention.

Soumis au vote en séance plénière le 28 mars 2019, le texte a été adopté à 316 voix pour, 93 contre et 192 abstentions ⁽³³⁾ (Parlement européen 2019b). Au cours du débat qui précédait le vote, le rapporteur Bas Eickhout, a souligné le rôle actif des lobbyistes de l'industrie financière pour contrer les amendements visant à établir une taxinomie dite « brune » c'est-à-dire une liste publique des activités causant un impact négatif significatif à l'environnement. Les représentants du secteur financier arguaient qu'il s'agissait d'une stratégie visant tout bonnement à interdire certains types d'activité économique (Parlement européen 2019b). A titre d'exemple, l'organisation européenne European Issuers qui représente les intérêts des sociétés cotées en bourse en Europe a adressé dès le 15 mars 2019, un appel aux membres des commissions ECON et ENVI à rejeter les amendements y faisant référence (European Issuers 2019).

Déjà en juin 2018, Myriam Vander Stichele, chercheuse Senior au Center for Research on Multinational Corporation (SOMO) notait que la portée « *des propositions législatives* [du paquet législatif « finance durable »] *a été limitée par les parties prenantes du secteur financier qui ne souhaitent pas supporter les coûts élevés que suppose la transformation de leurs investissements en activités respectueuses du climat et durables et craignent des interdictions de financement d'activités non durables* » (Vander Stichele 2018).

33. Voir : résultats des votes (Parlement européen 2019b : annexe).

L'idée d'une « taxinomie brune » parallèlement au développement d'une « taxonomie verte » était soutenue par des associations internationales telles que le World Wildlife Fund (2018) ou Finance Watch (2019). Cette idée a cependant été balayée par la droite et les conservateurs. En revanche, un autre amendement, adopté celui-ci, invite la Commission européenne à mener une étude d'impact d'ici le 31 décembre 2021 sur les conséquences qu'aurait une révision du règlement afin d'étendre la taxinomie à un « *cadre définissant les critères permettant de déterminer quand et comment une activité économique a une incidence négative sensible sur la durabilité* » (amendement 38).

Le Parlement propose également une approche plus graduelle du concept de durabilité soumettant l'idée d'indicateurs définissant le « degré de durabilité des activités économiques » (amendement 80). En outre, le Parlement se prononce en faveur de l'intégration de représentants de « la société civile » au sein de la plateforme sur la finance durable (amendement 51).

Enfin, les eurodéputés ont opté pour que les garanties sociales minimales ne se limitent pas aux huit conventions fondamentales de l'OIT (voir section 2). Le Parlement s'est accordé pour y ajouter des références aux principes directeurs de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques (OCDE) à l'intention des entreprises multinationales, aux principes directeurs des Nations unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'Homme ainsi qu'à la charte internationale des droits de l'Homme. En parallèle, la Commission européenne est également invitée à évaluer si d'autres « garanties minimales » sociales devront être ajoutées afin qu'une activité économique puisse être qualifiée de conforme avec la définition européenne d'« activité économique durable sur le plan environnemental » (Parlement européen, 2019b) ⁽³⁴⁾.

Le Conseil pour les affaires économiques et financières (ECOFIN), quant à lui, en adoptant sa position le 25 septembre 2019 a pris un retard considérable. Un document du Secrétariat général du Conseil daté du 24 septembre 2019 témoigne des divergences de point de vue concernant les secteurs d'activités économiques à exclure de la taxinomie, en particulier, le nucléaire et du charbon tel que cela avait été souhaité par le Parlement européen.

Le document du Conseil comprend, en effet, une déclaration jointe de l'Allemagne, du Luxembourg et de l'Autriche qui affirment leur opposition à une labellisation « verte » des investissements liés à l'énergie nucléaire, révélant ainsi une pression exercée par certains Etats membres, dont la France, afin revenir sur la décision du Parlement (Conseil 2019b).

Dans ce cadre, le compromis proposé par la Présidence finlandaise du Conseil n'a pas convaincu une majorité d'Etats membres qui lui ont demandé de revoir sa copie. La Présidence a donc finalement présenté un texte de compromis amendé aux négociateurs du Parlement européen le

34. Voir amendements 49, 70, 72 et 93.

16 décembre 2019 que ceux-ci ont *in fine* approuvé. Cette version du texte favorise une approche graduelle dans la classification des activités économiques. Celles-ci pourront être définies en tant qu'« activité verte », « activité de transition » et « activité facilitatrice » (voir section 3). De ce fait, mis à part les combustibles fossiles solides, ce compromis amendé n'exclut aucun secteur d'activité ni technologie ⁽³⁵⁾ en particulier. En outre, le compromis interinstitutionnel confirme que l'ensemble des acteurs du marché seront tenus de publier de quelle manière et dans quelles proportions leurs investissements se conforment avec la taxinomie. Ceux-ci bénéficient cependant d'un « *opt out* » s'ils signifient publiquement qu'ils « ne contribuent à aucun objectif environnemental ». Les entreprises de plus de 500 salariés et cotées en bourse devront, pour leur part, publier la part de leur chiffre d'affaire, de leurs investissements et de leurs dépenses se conformant à la taxinomie (Novethic 2019).

Dès lors, il reviendra à la Commission européenne, par le biais d'actes délégués et en concertation avec un groupe d'experts nationaux, de préciser les critères permettant à un secteur d'activité d'être éligible au prisme de la taxinomie. En l'état, il serait donc possible que le nucléaire et le gaz soient définis comme « durables » pour peu que les activités considérées soient perçues comme ne causant pas de dommages significatifs à l'environnement (« *do no significant harm* ») (Agence Europe 2019, AFP 2019).

Du côté des associations militant pour la défense de l'environnement et la régulation financière, la version du texte telle qu'adoptée par le Parlement a suscité des réactions contrastées. D'une part, certaines se félicitent qu'un compromis soit trouvé, mettant ainsi un terme à un très long processus de négociation dont l'issue demeurait incertaine (WWF 2019).

D'autre part, le refus d'établir une taxinomie « brune » est perçu comme un échec, l'ONG européenne Finance Watch soulignant qu'en l'absence de celle-ci, « *il est illusoire de penser que la finance va désinvestir des activités économiques qui reposent lourdement sur les énergies fossiles. Le passage à un monde à faibles émissions de carbone ne peut se réaliser que s'il existe une réorientation significative du capital et pas seulement une augmentation de l'investissement vert* » (Finance Watch 2019).

35. Il s'agit du principe de « neutralité technologique » défendu, entre autres, par Gaz Infrastructure Europe, une plateforme regroupant 70 entreprises opérant dans le secteur du gaz (voir : IGE 2019).

5. La sauvegarde de l'environnement, ça n'a pas de prix ?

Dans son plan d'action « Financer la croissance durable », la Commission européenne affirme que l'ambition politique visant à rediriger les capitaux privés vers des investissements plus durables suppose de « **radicalement** modifier le mode de fonctionnement du système financier » (Commission européenne 2018a: 1, surlignement ajouté). Or, modifier radicalement son mode de fonctionnement supposerait, tout d'abord, de questionner son rôle dans l'économie globale, sa finalité sociétale et les conséquences de son influence grandissante sur l'économie mondiale et les organes de la puissance publique. Et ce d'autant plus que dans le traité de Maastricht (1992), les critères de convergence (stabilité des prix, des taux de change, des taux d'intérêt à long terme, limitation des déficits et de la dette publics) n'incluaient aucun critère en matière d'environnement, d'emploi, de droits sociaux ⁽³⁶⁾.

Or, dans le plan d'action, la Commission pose un constat qui loin d'être « radical », se conforme aux théories économiques néoclassiques traditionnelles et fait écho aux arguments généralement avancés par l'industrie financière, à savoir que « *la finance soutient l'économie en finançant les activités économiques et, en définitive, soutient la croissance et l'emploi* ». Or, cette corrélation entre finance, croissance et emploi est loin de faire consensus (voir par exemple : Husson 2008; Lebeau 2009).

A titre d'exemple, un rapport intitulé « L'impact de la financiarisation de l'économie sur les entreprises » publié par le Bureau International du Travail en avril 2016 note qu'afin d'assurer la maximisation de la valeur pour l'actionnaire, le report des risques s'opère sur les « autres parties prenantes de l'entreprise » à savoir, en particulier, les salariés. La financiarisation de l'économie participerait ainsi à poser l'emploi et les salaires comme l'une des premières variables d'ajustement aux fluctuations du marché (Favereau 2016 : 57).

Quant à l'assertion visant à attribuer à la finance un impact positif sur la croissance économique, elle ne semble pas résister à l'épreuve des faits. Alors que la BCE a injecté près de 2.600 milliards d'euros dans les marchés financiers entre 2015 et 2018, le taux de croissance du PIB de la zone euro est, pour sa part, passé d'1,4% en 2014 à 1,9% en 2018 (Eurostat 2019a).

À l'occasion d'un colloque intitulé « Revisiter les solidarités en Europe » qui s'est tenu le 18 juin 2018 au Collège de France, Gaël Giraud ⁽³⁷⁾ soulignait que « *seuls 10% de la création monétaire rendue possible par la manne de la BCE ont concerné des activités liées à l'économie réelle ; 90% ont été utilisés pour acheter des actifs financiers* ». Giraud y voit comme conséquence, la

36. JO C 191 du 29 juillet 1992, pp. 1-112.

37. Chef économiste à l'Agence française de développement (AFD) et directeur de recherche au Centre national de la recherche scientifique (CNRS).

formation d'une nouvelle bulle financière, bien plus importante que celle qui a mené à la crise de 2008 et dont l'éclatement serait inévitable (Giraud 2019).

En outre, le programme d'achat de titres d'entreprises lancé par la BCE en juin 2016 (BCE/2016/16) ⁽³⁸⁾ a largement contribué à financer des sociétés transnationales issues de secteurs à la lourde empreinte écologique tels que l'industrie automobile, pétrolière et routière (Corporate Europe Observatory 2016, 2017). Par ailleurs, le plan d'action de la Commission note que l'un des obstacles au développement d'une finance durable se situe au niveau de la recherche « injustifiée » par les marchés de rendements élevés à court terme (Commission européenne 2018a: 4). Or, aucune mesure contraignante pour empêcher cet état de fait n'est avancée par la Commission européenne.

En ce sens, l'ensemble de la stratégie européenne visant à développer la finance durable repose sur la supposition que les acteurs du marché vont, d'eux-mêmes, et en toute rationalité modifier collectivement leurs comportements. Le groupe d'experts techniques, dans son rapport sur un standard pour les obligations vertes européenne affirme d'ailleurs que les acteurs du marché vont « *naturellement* » se positionner en faveur d'un standard reconnu par l'Union européenne du fait de l'intégrité et de la fiabilité de celui-ci (GET2019b : 23, surlignement ajouté). La rationalité « naturelle » des investisseurs financiers constitue l'une des pierres angulaires des théories économiques néoclassiques ⁽³⁹⁾ et est, elle aussi, loin de faire consensus (voir par exemple : Amin 2009; Plihon 2008; Lordon 1994).

La Commission semble cependant accepter qu'afin d'encourager les investisseurs privés à financer des projets à basse intensité carbone, il est nécessaire de rendre les investissements « durables » attractifs. A ce titre, l'un des objectifs d'un standard européen pour les obligations vertes consiste à rendre le « climat investissable » ⁽⁴⁰⁾. En effet, d'après le GET, les émetteurs ne choisiront d'émettre des obligations vertes que si celles-ci n'ajoutent pas de risques ou de responsabilités additionnelles en comparaison avec l'émission d'obligations ou d'autres titres conventionnels (GET 2019b : 21). Or, engager des acteurs à mettre en place des projets « verts » et à en assurer le financement suppose de traduire des bénéfices environnementaux en termes financiers. En attribuant une valeur monétaire au bénéfice environnemental qui résulte du projet engagé, d'une part, et d'autre part, en convaincant les parties prenantes d'accepter cette méthode de calcul (Dupont *et al.* 2015).

A ce titre, un rapport de synthèse du G20 sur la finance verte publié en septembre 2016 note que « *le premier et le plus fondamental des défis est de savoir comment internaliser de manière*

38. JO L 157 du 15 juin 2016, pp. 28–32.

39. Pour aller plus loin, voir : ORLEANS A. (2009) La finance de marché et ses crises, SES-ENS, <http://ses.ens-lyon.fr/articles/andre-orlean-la-finance-de-marche-et-ses-crises-77458>

40. « *Making climate investible* » (p. 53).

appropriée et rentable les externalités environnementales». Le document pose l'exemple d'un projet de traitement de l'eau ou d'assainissement des sols. Ils amélioreraient la qualité de vie d'une communauté et *in extenso*, la valeur marchande des biens immobiliers de la région.

Cependant, note le rapport, « *sans mécanismes appropriés pour monétiser certaines de ces externalités positives, le projet pourrait ne pas générer un rendement suffisant pour attirer les capitaux privés* ». Il est alors suggéré d'opter pour un partenariat public-privé (PPP) avec « *par exemple, un promoteur immobilier* ». Une part du rendement généré par le projet immobilier pourrait être utilisée afin de rémunérer les investisseurs du projet vert (G20 2016a : 9). Si le recours aux PPP permettrait de générer un meilleur rendement financier pour les investissements durables, il est par ailleurs nécessaire de souligner que ceux-ci soulèvent une série de questions quant à leur efficacité et à la bonne gestion des ressources comme le démontre un rapport de la Cour des comptes européenne publié en mars 2018 (Cour des comptes européenne 2018).

En outre, la nécessité de « rentabiliser » les bénéfices pour l'environnement peut générer une tension entre la pression visant à accroître la production en vue d'augmenter les revenus et la réalisation des objectifs de durabilité du projet (Dupont *et al.* 2015). Dans ce cadre, Tordjman et Boisvert dans un article intitulé « L'idéologie marchande au service de la biodiversité ? » soulignent que les systèmes de calcul dont l'objet est d'attribuer une valeur marchande à la biodiversité nécessitent une « codification » et une distorsion de la réalité. Et cela, afin que la biodiversité puisse se décliner en actifs conformes à la logique du marché (2012). Or, il s'agit là du raisonnement fondamental que sous-tend l'établissement d'une taxinomie européenne des activités économiques durables. En classifiant et codant des activités économiques en fonction de leur impact supposément positif, il revient au « marché », c'est-à-dire aux investisseurs institutionnels, de déterminer la valeur marchande de la sauvegarde de l'environnement et *in extenso* de l'humanité.

En parallèle, la nécessité de rendre « attractif » aux yeux des investisseurs des projets disposant de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance risque de générer des conséquences à l'opposé de l'objectif initialement annoncé. Ainsi, le *Financial Times*, dans un article paru le 26 juillet 2019, rendait compte de l'échec d'un titre financier émis par la Banque Mondiale, les obligations dites « Ebola » ⁽⁴¹⁾. Concrètement, les investisseurs perçoivent une rémunération jusqu'à ce qu'une épidémie d'Ebola se déclare. Lorsque l'épidémie se déclare, le fonds est utilisé pour lutter contre la pandémie, les montants débloqués variant en fonction du nombre de victimes.

41. La Banque Mondiale a lancé ce type d'obligations le 28 juin 2017 afin de créer un fonds d'urgence vers les pays en voie de développement exposés au risque de pandémies. En acquérant ces obligations, les investisseurs s'exposent au risque de « perdre tout ou une partie de leur investissement » si un évènement lié à la pandémie débloque le fonds qui sera alors utilisé pour lutter contre celle-ci (World Bank 2017).

Cependant, pour que ce mécanisme s'enclenche, l'épidémie doit s'étendre sur, au moins deux pays, et avoir causé la mort d'au moins vingt personnes dans le deuxième pays touché. L'épidémie d'Ebola en République Démocratique du Congo que le Directeur Général de l'Organisation Mondiale de la Santé (OMS) qualifie d'« urgence de santé publique de portée internationale » ne suffit donc pas à débloquer les fonds. Les investisseurs, eux, percevaient toujours leur coupon (The Financial Times 2019).

En l'état, la taxinomie européenne et le standard européen pour les obligations vertes ne permettraient pas d'empêcher les « investisseurs » de parier sur des seuils de dépassement environnementaux, indépendamment de toute éthique. Il serait ainsi parfaitement imaginable d'émettre une obligation verte européenne qui rémunérerait les investisseurs tant que le critère « *do no significant harm* » (DNSH) ⁽⁴²⁾ est respecté. Par exemple, en établissant un seuil maximal du taux de pollution d'une rivière ou un nombre minimal de spécimens d'une espèce en voie de disparition...

Par ailleurs, il convient également d'analyser la portée réelle de la stratégie européenne pour une finance durable. Tout d'abord, l'élaboration de la taxinomie européenne s'adresse aux acteurs du marché. Or, selon la définition de la Commission, la notion d'« acteurs du marché » ne recouvre pas les banques dont les activités se limitent au dépôt et au crédit. En d'autres termes, celles-ci ne seront donc pas obligées de se conformer à la taxinomie sauf si elles exercent des activités de gestion de portefeuille. Pourtant, le GET lui-même reconnaît qu'exclure une partie du secteur bancaire de la proposition de règlement réduit considérablement l'impact de celle-ci. Et pour cause, le secteur bancaire recourt à une très large palette de produits financiers tels que les prêts aux entreprises, l'émission et l'achat de produits d'investissement ou encore les services financiers tels que le conseil aux clients (GET 2019a : 68-69).

De manière plus générale, les modalités de l'élaboration même de la taxinomie soulèvent de nombreuses questions. Tout d'abord, les macro-secteurs considérés par le GET ont été sélectionnés en fonction de leur taux d'émission de gaz à effet de serre (voir section 3.1, Tableau 1). Cependant, les données fournies par le code NACE concernent uniquement les gaz à effet de serre émis depuis l'Union européenne. En ce sens, ces données ne prennent pas en compte les émissions et impacts environnementaux « indirects » issus, par exemple, de l'extraction, de la transformation et du transport des matières premières et des produits semi-finis vers l'UE. Or, ignorer ces impacts « indirects » peut considérablement tronquer l'estimation de la réelle empreinte écologique d'un secteur d'activité ou d'une région donnée (Caro *et al.* 2017).

A titre d'exemple, dans le secteur des services, les émissions de gaz à effet de serre indirectes sont deux fois plus importantes que les émissions directes. Une prise en compte plus globale des

42. Ce principe devra être défini a posteriori par la Commission européenne.

émissions de ce secteur le rend responsable d'un tiers des émissions totales (au lieu d'un quart si l'on ne considère que les émissions directes) (Fourcroy *et al.* 2015). Quant au secteur du numérique, un rapport publié par le think tank français *The Shift Project* estime qu'en 2020, le processus de production des équipements numériques représenterait 45% de l'empreinte énergétique globale du secteur. Le rapport souligne dès lors qu'« *un utilisateur de smartphone (s'il garde son appareil deux ans) verra ainsi la consommation énergétique totale induite au cours du cycle de vie de cet équipement se réaliser à plus de 90% **avant même son achat**. Ce poids de la phase de production dans l'impact énergétique est de l'ordre de 60% pour une télévision connectée mais est bien supérieur à 80% pour un ordinateur portable* » (The Shift Project 2018 : 19, surlignement ajouté).

Le coût environnemental « caché » des instruments de la transition écologique est, pour sa part, encore plus édifiant. Ainsi, l'écrasante majorité des technologies vertes, en ce compris la fabrication d'éoliennes et de panneaux solaires repose sur l'extraction et la transformation de métaux rares. Or, cela requiert des processus extrêmement polluants comme le souligne Guillaume Pitron dans son ouvrage « La guerre des métaux rares » : « [Les] *impacts environnementaux de l'extraction des métaux rares nous astreint, d'un coup, à poser un regard beaucoup plus sceptique sur le processus de fabrication des technologies vertes. Avant même leur mise en service, un panneau solaire, une éolienne, une voiture électrique portent le « péché originel » de leur déplorable bilan énergétique et environnemental* » (Pitron 2019 : 69). Reste à voir dans quelle mesure le critère « *do no significant harm* » (DNSH) tiendra compte du processus d'extraction et de transformation des matières premières nécessaires au secteur d'activité économique considéré. Cela supposerait – si tant est que cela est possible – de définir ce qu'est une « mine propre »... Cela exigerait également qu'une entreprise fabricant des éoliennes ou des panneaux solaires implantée en Europe soit en mesure de publier la liste de l'ensemble de ses fournisseurs en métaux rares et leurs sous-traitants. Or, cela semble fort peu probable et la raison est simple : l'écrasante majorité des métaux rares – indispensables aux green techs – sont excavés en dehors des frontières européennes, principalement en Chine dans des conditions sociales et environnementales désastreuses. Une réalité qui pousse les producteurs de ces matières premières à cultiver l'opacité autour de leurs méthodes de production (Pitron 2019).

Cette externalisation de la pollution induite par la consommation européenne mène Eurostat à estimer qu'en important des biens en provenance du reste du monde, l'UE a « évité » 1,2 tonne d'émissions de CO₂ par an et par personne. Ce chiffre est inférieur à la réalité puisque, pour réaliser cette estimation, Eurostat recourt à une méthode de calcul intitulée « *domestic technology assumption* ». Cette méthode consiste à estimer les émissions de CO₂ « contenues » dans les biens importés en supposant que ceux-ci ont été produits avec des technologies de production

similaires à celles utilisées dans l'Union européenne (ce qui n'est bien entendu pas le cas) ⁽⁴³⁾ (Eurostat 2019b).

En ce sens, la réalisation des objectifs de l'UE en matière de climat nécessite une sérieuse remise en perspective. Pierre Ozer ⁽⁴⁴⁾ indique, par exemple, que l'objectif de réduction de 40% des émissions de CO₂ à l'horizon 2030 aura pour conséquence une intensification des délocalisations de certaines entreprises vers des pays tiers et un renforcement de l'interdépendance de l'UE à l'égard de ceux-ci.

Dans ce cadre, l'UE réduirait son empreinte environnementale régionale en délocalisant les émissions de gaz à effet de serre mais également « *les droits sociaux, la qualité de l'air, l'utilisation de l'eau et l'exploitation des sols* ». Avec pour conséquence : « *un cortège d'externalités positives et négatives. En ce qui concerne les émissions de gaz à effet de serre (GES), elles s'avèrent être positives pour les pays importateurs qui voient leur pollution baisser, parfois drastiquement. Mais ces tendances sont perfides, très certainement conjoncturelles et cachent bien souvent une évolution lourde et structurelle qui va à l'opposé des réductions globales de GES* » (Ozer 2016).

Afin de lutter contre l'exportation des émissions de GES, de nombreuses personnalités issues du monde académique, économique et associatif militent pour l'établissement d'un « ajustement carbone aux frontières » ⁽⁴⁵⁾. Un tel mécanisme frapperait les biens importés (dans un pays ou une région donnée, par exemple, l'Union européenne) de la même taxe carbone auxquels sont sujets les biens similaires produits domestiquement.

L'objectif serait de contraindre les pays contribuant largement au réchauffement climatique et qui disposent d'une faible législation en matière d'énergie fossile à développer des politiques nationales plus restrictives tout en amenant l'industrie à modifier ses comportements afin de conserver ses parts de marché à l'export (Odell 2018). Le concept pourrait bien devenir une réalité politique au sein de l'UE, puisque dans son « programme pour l'Europe », la présidente de la Commission européenne nouvellement élue, Ursula von der Leyen, affirme que « *pour garantir à nos entreprises des conditions de concurrence équitables, j'instaurerai une taxe carbone aux frontières, afin d'éviter les fuites de carbone. Nous veillerons à cet égard au plein respect des règles de l'Organisation mondiale du commerce. L'idée est de partir d'un petit nombre de secteurs choisis, puis d'étendre progressivement le système* » (von der Leyen 2019).

43. Eurostat travaille actuellement au développement d'un modèle qui permettrait d'estimer les émissions de CO₂ « contenues » dans les biens importés au sein de l'UE en fonction des technologies de production utilisées dans les pays tiers.

44. Chargé de recherche à la Faculté des Sciences de l'Université de Liège (Ulg).

45. Voir par exemple la déclaration en ce sens de 3.558 économistes états-uniens, quatre anciens présidents de la Réserve fédérale, 27 lauréats du prix Nobel de l'économie et deux anciens secrétaires au Département du Trésor U.S. : <https://clouncil.org/economists-statement/>

Conclusion

La portée réelle des propositions de règlement issues de la stratégie européenne pour la finance durable dépendra tout d'abord des actes délégués qui leur seront joints. Ceux-ci définiront des éléments fondamentaux tels que les critères techniques d'évaluation dans le cadre de la taxinomie et le statut de secteurs d'activités dont la « durabilité » suscite la polémique comme, par exemple, le nucléaire et le gaz.

Si ces initiatives législatives doivent participer à la réalisation d'objectifs contraignants en matière climatique et environnementale, les instruments analysés reposent sur l'espoir que les acteurs du marché modifieront collectivement leur comportement afin de pallier l'insuffisance des politiques d'investissement public dans la lutte contre le réchauffement climatique. Un espoir qui repose largement sur des préceptes émanant de la théorie économique néoclassique.

Par ailleurs, établir une taxinomie des activités durables afin de permettre aux investisseurs de mieux appréhender l'impact de leurs investissements en matière de durabilité constitue un exercice particulièrement complexe. En effet, l'éclatement des chaînes de production et la complexification des chaînes d'approvisionnement tendent à occulter l'impact environnemental global d'un secteur d'activité. C'est particulièrement le cas des technologies vertes — telles que la fabrication d'éoliennes ou de panneaux solaires — sur lesquelles reposent les espoirs de transition écologique de l'Union européenne. La délocalisation progressive des activités les plus polluantes de l'UE vers des pays tiers ont permis de transférer le coût écologique et social de la réalisation des objectifs environnementaux de l'UE à l'extérieur de ses frontières.

Dans ce cadre, établir une taxinomie réellement efficace, supposerait de baser l'analyse des secteurs économiques considérés non seulement sur les émissions de GES liés à la production de biens et services au sein de l'UE mais également sur l'empreinte environnementale des produits importés en Europe ⁽⁴⁶⁾. A ce titre, le développement par Eurostat d'un nouvel outil statistique permettant d'évaluer plus précisément les émissions contenues dans les importations européennes pourrait, à terme, compléter la taxinomie. Bien qu'un tel outil statistique pourrait participer à l'élaboration d'autres politiques environnementales (par exemple, l'établissement d'une taxe carbone aux frontières), il ne permettrait cependant pas d'obtenir des données exactes du fait de l'extrême complexité des chaînes d'approvisionnement et de l'opacité volontairement entretenue par certains producteurs.

En outre, considérer l'impact environnemental des secteurs d'activités économiques en fonction de la consommation et de la production se heurterait à plusieurs obstacles, en particulier de nature politique. Tout d'abord, cela mènerait les pays industrialisés, en l'occurrence l'UE, à blâmer

46. Des méthodes de calcul ont déjà été créées afin de baser le calcul des émissions de GES sur base de la consommation (voir par exemple Cario D. *et al.* 2018).

indirectement les pays émergents et en développement pour leur bilan environnemental (un quart des émissions globales de gaz à effet de serre sont émises au départ de la Chine). Ceux-ci rétorqueraient – et à juste titre – que la réalisation des objectifs environnementaux de l’UE dépend en partie de la délocalisation de ses activités polluantes vers des pays tiers. Avec pour conséquence, de possibles blocages au niveau des grands organes de coordination internationale telle que la Conférence des Parties (COP).

De plus, ce transfert des activités polluantes vers des pays tiers résultant de l’éclatement progressif des entreprises transnationales a largement été soutenu et rendu possible par le concours actif de l’industrie financière. Celle-ci, figurant à la fois parmi les architectes et les avocats de la libéralisation globale des flux financiers et commerciaux, a contribué à ériger un système d’organisation internationale du travail dont elle continue à tirer profit ⁽⁴⁷⁾.

Il est donc fort peu probable qu’une taxinomie complète, prenant en compte l’impact de l’extraction, de la transformation et du transport des matières premières soit soutenu par les investisseurs institutionnels. Une telle taxinomie donnerait, en effet, une idée plus précise de l’impact environnemental de la globalisation économique et permettrait par ailleurs de relativiser la possibilité d’un découplage entre croissance économique et dégradation de l’environnement ⁽⁴⁸⁾. Cela mènerait également l’opinion publique à s’interroger sur les conséquences environnementales et sociales de la mondialisation et, *in extenso*, sur la pertinence des accords de libre-échange, toujours plus nombreux, négociés par l’Union européenne. En ce sens, **supposer que l’industrie financière apportera son concours à un instrument qui met en exergue les conséquences néfastes d’un ordre du monde qu’elle participe à maintenir et à développer revient à supposer qu’un loup, parce qu’il est déguisé en agneau, cessera de s’en repaître.**

47. Pour aller plus loin, voir : Houben 2015.

48. L’Agence européenne pour l’environnement, dans son rapport intitulé « L’environnement en Europe. État et perspective 2020 » notait que « la croissance économique n’est généralement pas dissociée de la dégradation de l’environnement et un tel découplage exigerait une transformation des politiques et des réformes fiscales dans la région » (AEE 2019).

Bibliographie

Agence France-Presse (2019) Union européenne : un compromis final pour définir les investissements verts, sans trancher sur le nucléaire, le 17 décembre 2019.

Agence Europe (2019) Le PE et le Conseil de l'UE trouvent un accord sur la taxonomie sur la finance durable, Bulletin quotidien n° 12392, le 18 décembre 2019.

Agence européenne pour l'environnement (AEE) (2019) The European environment – state and outlook 2020. Knowledge for transition to a sustainable Europe, le 4 décembre 2019.

Amin S. (2009) Sur la crise : Sortir de la crise du capitalisme ou sortir du capitalisme en crise, Montreuil, Le Temps des Cerises.

Assemblée Générale des Nations Unies (AGNU) (2015) Res 70/1, Soixante-dixième session, Points 15 et 116 de l'ordre du jour, 25 septembre 2015. <https://undocs.org/fr/A/RES/70/1>

Banque européenne d'investissement (BEI) (2007) EPOS II -The 'Climate Awareness Bond', EIB promotes climate protection via pan EU-Public offering, https://www.unicreditgroup.eu/content/dam/unicreditgroup/documents/inc/press-and-media/FOR_DISTRIBUTION_MAY_22_2007_EPOSeng.pdf

Banque européenne d'investissement (BEI) (2018) Climate Awareness Bonds. https://www.eib.org/en/investor_relations/cab/index.htm

Banque européenne d'investissement (BEI) (2019) La Banque de l'UE annonce l'adoption de ses ambitieuses nouvelles stratégies climatique et politique de prêt dans le secteur de l'énergie, le 14 novembre 2019. <https://www.eib.org/fr/press/all/2019-313-eu-bank-launches-ambitious-new-climate-strategy-and-energy-lending-policy>

Caro D., Pulselli F. M., Borghesi S. et Bastianoni S. (2017) Mapping the international flows of GHG emissions within a more feasible consumption-based framework, Journal of Cleaner Production.

CCUNCC (2012) Rapport de la Conférence des Parties sur sa dix-septième session, tenue à Durban du 28 novembre au 11 décembre 2011. Deuxième partie : Mesures prises par la Conférence des Parties à sa dix-septième session, FCCC/CP/2011/9/Add. 1, p. 164. <https://unfccc.int/resource/docs/2011/cop17/fre/09a01f.pdf>

CCUNCC (2014) Summary and recommendations by the Standing Committee on Finance on the 2014 biennial assessment and overview of climate finance flows. https://unfccc.int/sites/default/files/2014_ba_summary_and_recommendations_by_scf_on_the_2014_ba.pdf

Çelik S., Demirtas G. et Isaksson M. (2019) Corporate Bond Markets in a Time of Unconventional Monetary Policy, Capital Market Series, Paris, OECD, <http://www.oecd.org/corporate/Corporate-Bond-Markets-in-a-Time-of-Unconventional-Monetary-Policy.pdf>

Chappatta B. (2018) Green-Bond Market Needs to Get Through Blossom, Opinion in Bloomberg. <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2018-07-18/green-bond-market-needs-to-get-tough-to-blossom>

Clapp C. et Torvanger A. (2015) Background Report on Long-term Climate Finance (prepared for the German G7 Presidency 2015 by CICERO and Climate Policy Initiative), Technical report. DOI: 10.13140/RG.2.1.1089.1369.

Climate Bonds Initiative (2018) Climate Bonds Standard and Certification Scheme.

<https://www.climatebonds.net/files/files/Climate%20Bonds%20Standards%20and%20Certification%20Scheme%20Brochure%202018.pdf>

Climate Bonds Initiative (2019) Bonds and Climate Change - The State of the Market 2018.

<https://www.climatebonds.net/resources/reports/bonds-and-climate-change-state-market-2018>

Commission européenne (2018a), Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social européen et au Comité des régions. Plan d'action : financer la croissance durable, COM(2018) 97 final, 8 mars 2018.

Commission européenne (2019a) Communication au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions. Le Pacte vert pour l'Europe, COM(2019) 640 final, le 11 décembre 2019.

Commission européenne (2019b) Extension of the mandate of the Technical expert group on sustainable finance (TEG).

Commission européenne (2010) Europe 2020. Une stratégie pour une Europe intelligente, durable et inclusive, COM(2010) 2020 final, le 3 mars 2010.

Commission européenne (2011) Communication de la Commission européenne au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions. Feuille de route vers une économie compétitive à faible intensité carbone à l'horizon 2050, COM(2011) 112 final, le 8 mars 2011.

Parlement européen et Conseil (2013) Décision n° 1386/2013/UE du Parlement européen et du Conseil relative à un programme d'action général de l'Union pour l'environnement à l'horizon 2020. « Bien vivre dans les limites de notre planète », le 28 décembre 2013.

Commission européenne (2013) Livre vert. Un cadre pour les politiques en matière de climat à l'horizon 2030, COM(2013) 169 final, le 27 mars 2013.

Commission européenne (2016a) Communication de la Commission européenne au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen, au Comité des régions et à la Banque européenne d'investissement. Une énergie propre pour tous les Européens, COM(2016) 860 final, le 30 novembre 2016.

Commission européenne (2016b) Communication de la Commission européenne au Parlement européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social européen et au Comité des régions. Union des marchés des capitaux – Accélérer les réformes, COM(2016) 601 final, le 14 septembre 2016.

Commission européenne (2018b) Communication de la Commission européenne au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen, au Comité des régions et à la Banque européenne d'investissement. Une planète propre pour tous. Une vision européenne stratégique à long terme pour une économie prospère, moderne, compétitive et neutre pour le climat, COM(2018) 773 final, le 28 novembre 2018.

Commission européenne (2018c) Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement et du Conseil sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers, le 9 décembre 2019.

Commission européenne (2018d) Proposition de règlement du Parlement et du Conseil sur l'établissement d'un cadre pour favoriser les investissements durables, COM(2018) 353 final, le 24 mai 2018.

Conseil de l'Union européenne (2019b) Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment – Mandate for negotiation with the European Parliament, 2018/0178(COD), le 23 septembre 2019.

Conseil de l'Union européenne (2019c) Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment – Mandate for negotiation with the European Parliament, 2018/0178(COD), le 24 septembre 2019.

Corporate Europe Observatory (2016) The ECB's 'quantitative easing' funds multinationals and climate change. <https://corporateeurope.org/en/economy-finance/2016/12/ecb-quantitative-easing-funds-multinationals-and-climate-change>

Corporate Europe Observatory (2017) European Central Bank has bought more climate-trashing bonds. <https://corporateeurope.org/en/economy-finance/2017/06/european-central-bank-has-bought-more-climate-trashing-bonds>

Cour des Comptes européenne (2017) L'action de l'UE dans le domaine de l'énergie et du changement climatique, Analyse panoramique, Luxembourg, Union européenne. https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/LR17_01/LR_ENERGY_AND_CLIMATE_FR.pdf

Cour des comptes européenne (2018) Les partenariats public-privé dans l'UE : de multiples insuffisances et des avantages limités, rapport spécial, 09/2018, Luxembourg, Union européenne. <https://www.eca.europa.eu/fr/Pages/DocItem.aspx?did=45153>

Dupont C., Levitt J. et Bilmes L. (2015) Green Bonds and Land Conservation: The Evolution of a New Financing Tool, Working Paper 072, Cambridge, HKS.

EDF (2013) Successful launch of EDF's first Green Bond, communiqué de presse, 20 novembre 2013. https://www.edf.fr/sites/default/files/contrib/groupe-edf/espaces-dedies/espace-finance-en/investors-analysts/credits/green-bond/cp_20131120_greenbonds_va.pdf

European Issuers (2019) European Issuers Statement on the EP Compromise Amendments to the 'Taxonomy Regulation', mars 2019. <http://www.europeanissuers.eu/docs/view/5c7ffb3d667d6-en>

Eurostat (2019a) Taux de croissance du PIB réel — en volume (2014-2018).

Eurostat (2019b) Greenhouse gas emission statistics — carbon footprints, Statistics explained.

Favereau O. (2016) L'impact de la financiarisation sur les entreprises et plus particulièrement sur les relations de travail, Bureau International du Travail. https://www.ilo.org/inst/publication/books-and-reports/WCMS_464698/lang--fr/index.htm

Finance Watch (2019) European Parliament shies away from pushing finance to redirect the majority of its investments to a sustainable economy. <https://www.finance-watch.org/press-release/european-parliament-shies-away-from-pushing-finance-to-redirect-the-majority-of-its-investments-to-a-sustainable-economy/>

Financial Stability Board (FSB) (2015) FSB to establish Task Force on Climate-related Financial Disclosures, <https://www.fsb.org/2015/12/fsb-to-establish-task-force-on-climate-related-financial-disclosures/>

Fourcroy C., Gallouj F. et Decellas F. (2015) La matérialité invisible des services et ses implications énergétiques : une estimation de l'énergie grise par la méthode input-output, La Revue d'économie industrielle, 149(1), 43-7. DOI : 10.4000/rei.6072.

Freundt M. (2017) Agency beyond the state : The evolving role of non-Party stakeholders in the Paris Agreement, Yearbook of Global Studies, Center for International Studies and Development, 4, 193-228, mai 2017. <https://www.soas.ac.uk/cisd/research/cisd-yearbook-of-global-studies/file125152.pdf>

G20 (2011) Sommet du G20. Déclaration finale, 4 novembre 2011, Cannes.

G20 Green Finance study group (2016a) Green Finance synthesis report, 5 septembre 2016, http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/09/Synthesis_Report_Full_EN.pdf

- G20 (2016b) G20's Leaders Communiqué. Hangzhou Summit, 4-5 septembre, https://www.consilium.europa.eu/media/23621/leaders_communiquehangzhousummit-final.pdf
- Geddes A., Schmidt T. S. and Steffen B. (2018) The Multiple roles of state investment banks in low-carbon energy finance: An analysis of Australia, the UK and Germany, *Energy Policy*, 115, 158-170.
- Giraud G. (2019) L'Europe financière et la privatisation de la monnaie *in* Revisiter les solidarités en Europe : Actes du Colloque-18 et 19 juin 2018-Collège de France. <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-02064758/document>
- Gouvernement français (2016) Financement de la transition énergétique. La France confirme l'ambition d'émettre la première obligation « verte » souveraine, Communiqué de presse, 004, Paris, le 2 septembre 2016.
- High-Level Expert Group on Sustainable Finance (HLEG) (2018) Final report 2018, Financing a sustainable economy. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf
- Houben H. (2015) Historique des multinationales, Groupe de recherche pour une stratégie économique alternative, le 19 mai 2015.
- Husson M. (2008) La hausse tendancielle du taux d'exploitation, in Husson M. (dir.) *Un pur capitalisme*, Lausanne, Pages Deux.
- Gaz Infrastructure Europe (GIE) (2019) A Taxonomy Delivering Sustainable Growth in Europe, joint statement, le 13 décembre 2019.
- International Market Capital Associations (ICMA) (2018) Green Bond Principles. Voluntary Process. Guidelines for Issuing Green Bonds, Paris, ICMA Paris Representative Office.
- Kaminker C., Kawanishi O., Stewart F., Caldecott B. et Howarth N. (2013) Institutional Investors and Green Infrastructure Investments: Selected Case Studies, Finance, Insurance and Private Pensions, Working Papers 35, Paris, OECD Publishing.
- Kamiya M. et Zhang L.-Y. (2017) Finance for city Leaders. Handbook, 2^{ème} édition, United Nations Human Settlements Programme, https://www.mypsup.org/library_files/downloads/Finance%20for%20City%20Leaders%20Handbook%20-2nd%20Edition.pdf
- Lebeau E. (2009) L'impact de la finance sur l'entreprise : quelques remarques critiques, Bruxelles, Econosphères.
- Lordon F. (1994) Marchés financiers, crédibilité et souveraineté, *Revue de l'Observatoire Français des Conjonctures Economiques*, 50, 103-124.
- Mathews J. A. et Kidney S. (2012) Financing climate-friendly energy development through bonds, *Development Southern Africa*, 29 (2), 337-349.
- Nations Unies (2015) Accord de Paris. https://unfccc.int/sites/default/files/french_paris_agreement.pdf
- Novethic (2019) Taxonomie: l'Europe met en oeuvre son plan d'action sur la finance durable, le 11 décembre 2019, <https://www.novethic.fr/actualite/finance-durable/isr-rse/accord-sur-la-taxonomie-l-europe-met-en-uvre-son-plan-d-action-sur-la-finance-durable-147983.html>
- Oberthür S. (2011) Global Climate Governance after Cancun: Options for EU Leadership, *The International Spectator*, Italian Journal of International Affairs, 46 (1), 5-13.
- OCDE (2017) Mobilising Bond Markets for a Low-Carbon Transition, Green Finance and Investment, Paris, OECD Publishing.

Odell J. S. (2018) *Our Alarming Climate Crisis Demands Border Adjustment Now*, Geneva, International Centre for Trade and Sustainable Development (ICTSD).

Ozer P. (2016) *L'impact climatique du développement*, in Ozer P. (dir.) *La nouvelle géographie du développement - Coopérer dans un monde en mutation*, Lormont, Le Bord de l'Eau.

Parlement européen (2019a) *Monetary Dialogue : opening statement by Christine Lagarde, President of the European Central Bank*, le 2 décembre 2019, https://multimedia.europarl.europa.eu/en/ep-committee-on-economic-and-monetary-affairs-monetary-dialogue-with-christine-lagarde-president-of-the-european-central-bank_I181108-V_v

Parlement européen (2019b) *Framework to facilitate sustainable investment*, procedure file 2018/0178 (COD).

Pitron G. (2019) *La guerre des métaux rares. La face cachée de la transition énergétique et numérique*, ed. Les Liens qui Libèrent, Poche +, octobre 2019.

Plihon D. (2008) *Lutter contre l'instabilité financière : pour un aggiornamento de la théorie et de la régulation financières* in *Revue d'économie financière*, Hors-série. *Crise financière : analyses et propositions*, 433-437.

Polish Ministry of Finance (2018) *Sovereign Green Bonds in Poland*, Republic of Poland, octobre 2018. <http://pubdocs.worldbank.org/en/893761541540770521/BS-5-R-Zima-Sovereign-Green-Bonds-in-Poland.pdf>

Sander C. *et al.* (2015) *Reinvigorating International Climate Policy: A Comprehensive Framework for Effective Nonstate Action*, *Global Policy*, 6 (4), 468p. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/1758-5899.12294>

Technical Expert Group on Sustainable Finance (GET) (2019a) *Taxonomy technical report*. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-taxonomy_en.pdf

Technical Expert Group on Sustainable Finance (GET) (2019b) *Proposal for an EU Green Bond Standard*. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard_en.pdf

The Financial Times (2019) *Ebola outbreak fails to trigger World Bank pandemic bonds*, le 26 juillet 2019, <https://www.ft.com/content/385ed732-ae3-11e9-8030-530adfa879c2>

The Shift Project (2018) *Lean ICT: Pour une sobriété numérique*, Paris, The Shift Project. https://theshiftproject.org/wp-content/uploads/2018/10/2018-10-04_Rapport_Pour-une-sobri%C3%A9t%C3%A9-num%C3%A9rique_Rapport_The-Shift-Project.pdf

Tordjman H. et Boisvert V. (2012) *L'idéologie marchande au service de la biodiversité ?*, *Mouvements*, 2012/2 (70), 31-42.

U.S. Department of Treasury (2019) *Treasury allocates \$2.2 Billion in Bonds for Renewable Energy Development*. <https://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Pages/tg333.aspx>

UN Climate Change (2019) *Green Climate Fund*, <https://unfccc.int/process/bodies/funds-and-financial-entities/green-climate-fund>, dernière mise à jour le 23 janvier 2019, consulté le 27 août 2019.

Vander Stichele M. (2018) *Sustainable finance in new EU legislation : focus on climate investment*, Amsterdam, SOMO. <https://www.somo.nl/wp-content/uploads/2018/06/Sustainable-finance-in-new-EU-legislation.pdf>

Volz U. (2018) Fostering Green Finance for Sustainable Development in Asia, Working Paper 814, Tokyo, Asian Development Bank Institute. <https://www.adb.org/publications/fostering-green-finance-sustainable-development-asia>

von der Leyen U. (2019) Une Union plus ambitieuse : Mon programme pour l'Europe, Orientations politiques pour la prochaine Commission européenne 2019-2024, https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/political-guidelines-next-commission_fr.pdf

World Bank (2017) World Bank launches First-Ever Pandemic Bonds to Support \$500 Million Pandemic Emergency Financing Facility, Communiqué de presse, le 28 juin 2017, <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2017/06/28/world-bank-launches-first-ever-pandemic-bonds-to-support-500-million-pandemic-emergency-financing-facility>

(WWF) (2018) European Policy Office feedback to EC consultation on the taxonomy legislative proposal, World Wildlife Fund, août 2018.

(WWF) (2019) EU Parliament agrees updated sustainable finance deal, World Wildlife Fund le 17, décembre. <http://www.wwf.eu/?uNewsID=357372>