



Livres blanc

Finance verte et durable

Ce livre blanc a été élaboré sous l'égide du Comité d'Orientation Stratégique (COS)
Environnement et Responsabilité sociale

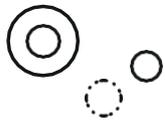
Résumé

Bien qu'en plein développement, la finance durable reste marginale au sein du système financier international. Certains pays sont en pointe, comme la France ou la Chine qui en partagent une vision commune. Le Royaume-Uni, le Luxembourg, l'Allemagne et les Etats-Unis ont aussi opéré des avancées importantes. La finance durable souffre cependant d'un manque de coordination et d'harmonisation au niveau international, ce qui rend confus son champ d'action et sa définition, déroutant les professionnels des institutions bancaires et financières mais également les Etats, les entreprises ou les épargnants. Les nombreuses initiatives visant à harmoniser ces concepts en démontrent l'engouement pour ce secteur mais c'est également source de confusion. Pour que la finance soit réellement alignée avec l'objectif de contenir le réchauffement climatique sous les 2 °C d'ici à 2100, pour qu'elle prenne en compte les questions sociales, de gouvernance et les autres thématiques environnementales (biodiversité, lutte contre la pollution, etc.), il est impératif d'avoir un cadre de référence bien défini et exigeant. La normalisation et le travail qui va être réalisé dans le nouveau comité technique de l'ISO¹ sur la finance durable est, à ce titre, décisif.

En définitive, la finance durable :

- ▶ est largement dominée par les aspects environnementaux et climatiques, mais peu axée sur le social, la gouvernance ou la solidarité ;
- ▶ se développe mais manque de cadres et d'outils financiers, de mesure et de communication justes et efficaces pour respecter l'Accord de Paris et les Objectifs de Développement Durable ;
- ▶ a besoin d'indicateurs de performance environnementale, sociale et de gouvernance ;
- ▶ voit plusieurs visions s'affronter et est un enjeu fort de compétitivité des Etats, des entreprises et des institutions bancaires et financières ;
- ▶ constitue un enjeu stratégique pour savoir qui va financer la transition énergétique et l'après-pétrole.

¹ ISO : Organisation internationale de normalisation

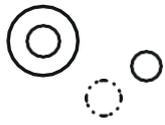


SOMMAIRE

1. Introduction	5
2. Définition et champ d’actions	7
1. Définition de la finance durable	7
2. Définition des « sous-catégories »	8
3. Tableau récapitulatif	9
4. La taxonomie	10
5. Zoom sur l’investissement socialement responsable	11
3. Risques financiers liés au changement climatique	12
4. Les marchés de la finance durable	14
1. Les acteurs	14
2. Le marché de la finance solidaire	15
3. Le marché de l’Investissement Socialement Responsable	18
4. Le marché de la finance verte	19
5. Les initiatives	23
1. Les principales tentatives d’harmonisation	23
2. Les principales initiatives pour développer la finance durable	26
6. Les labels français de la finance verte et durable	30
1. Finance verte	30
2. Investissement responsable	31
3. Finance solidaire	31
4. Les labels européens	31
7. Exemple de produits financiers durables	33
8. Finance durable et compétition internationale	34
1. La France	34
2. L’Union européenne	35
3. La Chine	37

4. Les autres pôles de compétition	39
9. Les normes de la finance durable	40
1. Les projets de normes de l'ISO/TC 207 « Management environnemental »	40
2. Le nouveau ISO/TC 322 « Finance durable »	42
10. Conclusion	44
11. Références	45





1. Introduction

Depuis la création du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC) en 1988 et le premier rapport publié en 1990, la réalité du changement climatique est largement admise, à de rares exceptions près. A l'échelle internationale, des accords ont été signés, comme le Protocole de Kyoto (1997) ou l'Accord de Paris (2015), dans le but de réduire les émissions de gaz à effet de serre (GES) afin de stabiliser leur concentration dans l'atmosphère et ainsi, contenir le réchauffement climatique sous les 2°C en moyenne d'ici à 2100. Malgré ces efforts, les politiques d'atténuation et d'adaptation au changement climatique ne sont pas à la hauteur des objectifs affichés. Au lieu de baisser drastiquement, les émissions de gaz à effet de serre sont en perpétuelle augmentation. Les experts du GIEC tablent désormais sur une hausse des températures, d'ici à 2100, comprise entre 3,5°C et 4°C, ayant des répercussions sociales, environnementales, politiques et économiques dramatiques.

Pour faire face à ces bouleversements, les besoins financiers sont colossaux. En France, selon les dernières Programmations Pluriannuelles sur l'Energie et le Think Tank I4CE, spécialiste de l'économie et de la finance du changement climatique, les montants à investir dans la transition énergétique devraient atteindre près de 70 milliards d'euros chaque année pour la période 2019-2023. Or, les montants réellement investis dépassaient à peine 40 milliards de dollars en 2017, et l'investissement était principalement porté par le secteur public. Au niveau international, les pays industrialisés s'étaient engagés, en 2009 après la COP de Copenhague, à abonder un Fonds vert à hauteur de 100 milliards de dollars par an en direction des pays du Sud, dans le but de financer la transition énergétique. Cet objectif n'ayant jamais été rempli, la délicate question du financement des pays en développement n'a toujours pas été réglée et continue de créer des tensions au sein de la communauté internationale.

Dans ce contexte, la finance verte et durable peut apporter des solutions pour répondre aux besoins d'investissement, engager les acteurs du marché dans la transition énergétique et lutter efficacement contre le réchauffement climatique.

Aujourd'hui de plus en plus médiatisée, la finance verte et durable est un sujet central dans la lutte contre le dérèglement climatique et les inégalités sociales. Depuis 2015, la signature de l'Accord de Paris et de l'instauration des Objectifs de Développement Durable (ODD) par l'ONU ont permis l'émergence d'une finance plus responsable et consciente de son rôle déterminant pour atteindre les objectifs sociaux et environnementaux.

Malgré des parts de marché qui restent faibles, une dynamique a vu le jour et de nombreux acteurs répondent à l'appel. L'Union européenne a lancé un plan d'action dès 2015 sur la finance durable. D'autres pays du Vieux continent lui emboîtent le pas, comme l'Allemagne, qui vient d'annoncer sa volonté de devenir un pays leader sur le sujet ou bien le Luxembourg qui s'appuie sur sa place financière et développe des produits financiers durables. La France, de son côté, est un État innovant sur le plan législatif et se veut, elle aussi, leader sur les questions de finance durable. Elle

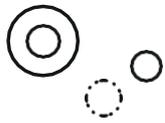


est à l'origine de nombreuses initiatives visant à développer le secteur d'activité, tout comme le Royaume-Uni qui y voit une opportunité de spécialiser ses acteurs boursiers. Au-delà des frontières européennes, la Chine crée, développe et met en place une taxonomie, des outils financiers, des critères d'évaluation et de suivi des projets qui lui donnent une position extrêmement favorable. L'Empire du milieu est à l'origine de nombreuses initiatives sur le sujet et multiplie les partenariats pour asseoir son influence en la matière. Enfin d'autres Etats asiatiques s'engagent en faveur de la durabilité dans le milieu financier, comme le démontre l'exemple de Singapour, à l'origine de l'Asia Sustainable Finance Initiative.

Les Organisations Internationales comme l'ONU, l'OCDE ou le G20 se penchent également sur le sujet, créent des groupes de travail et publient des travaux de recherche, des recommandations pour massifier les investissements compatibles avec une trajectoire de 2°C d'augmentation des températures, tout en assurant des retombées sociales et de gouvernance positives. Un cadre institutionnel autour de la finance durable se développe, l'Accord de Paris stipulant que les flux financiers doivent-être compatibles avec un développement à faible impact carbone.

La France, déjà bien engagée dans ce combat, doit pouvoir continuer ses efforts, accentuer sa place au sein des leaders dans ce secteur éminemment stratégique. Ce faisant, elle pourra garantir, à long terme, des retombées sociales, environnementales, politiques et économiques positives et se maintenir parmi les plus grandes puissances de la planète.

Ce livret a pour objectif d'aider à rendre plus lisibles les cadres et outils nécessaires à l'essor de cette finance verte.



2. Définition et champ d'actions

1. Définition de la finance durable

Selon Novethic² : la finance verte « désigne l'ensemble des activités financières qui prennent en compte à un degré ou un autre, des considérations environnementales, sociales et de gouvernance (critères ESG) dans leurs décisions d'investissement ».

Les critères ESG sont :

- ▶ **Enjeux environnementaux** : ensemble des impacts des activités soutenues par le secteur financier sur les équilibres environnementaux, particulièrement sur le changement climatique et la perte de la biodiversité ;
- ▶ **Enjeux sociaux** : sont en lien avec de nombreux domaines comme les conditions de travail, la liberté syndicale, l'égalité femmes–hommes et la vigilance au sujet des normes sociales et environnementales ;
- ▶ **Enjeux de gouvernance** : ils concernent à la fois les modes de rémunération des dirigeants, la parité dans les instances de direction et leur diversité, l'éthique des affaires, etc. (CESE³)

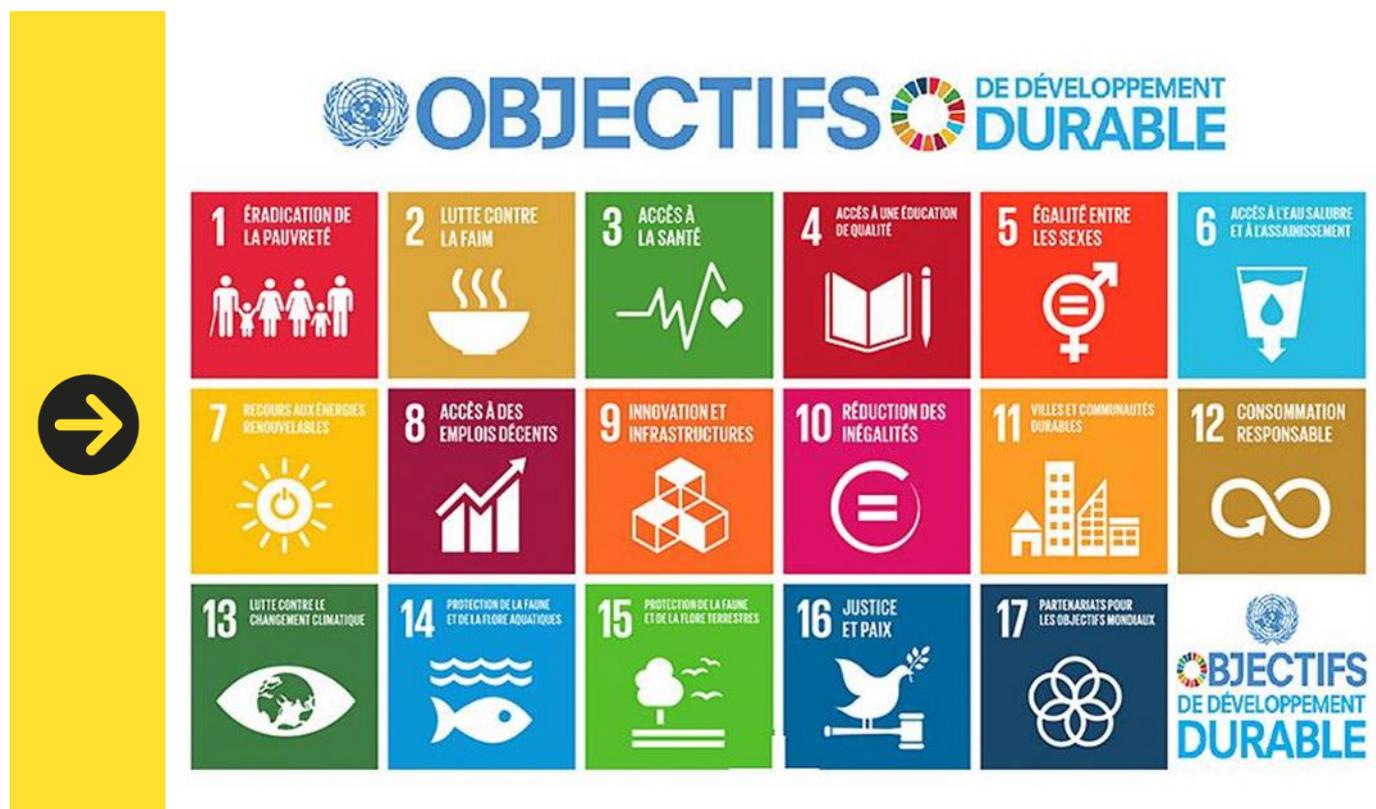
 Il existe différentes perceptions de la finance durable selon les aires géographiques ou culturelles. Dans le monde anglo-saxon, le social est moins abordé (notamment la question de liberté syndicale ou droit à la négociation collective).

Dans ces aspects, la finance verte et durable permet de répondre aux défis que posent la transition énergétique et écologique, mais elle s'inscrit également dans une vision plus globale, permettant de répondre aux besoins d'investissement dans des secteurs spécifiques, inscrits dans les 17 Objectifs de Développement Durable (ODD) établis par l'ONU en 2015.

En mobilisant des investissements verts, responsables et solidaires, les institutions financières, les Etats ainsi que les entreprises ont leur rôle à jouer dans l'atteinte des ODD, listés ci-dessous.

² Filiale de la Caisse des Dépôts, Novethic est un média spécialisé dans les questions de finance durable et l'économie responsable.

³ Conseil économique, social et environnemental : *Demain, la finance durable*, janvier 2019



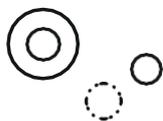
SOURCE : ONU

2. Définition des « sous-catégories »

La finance verte : elle rassemble des opérations financières visant à favoriser la transition énergétique et la lutte contre le changement climatique. Sont également pris en compte les autres aspects environnementaux comme la protection de la biodiversité ou la diminution de la pollution. Les outils les plus utilisés sont les obligations vertes (green bonds), c'est-à-dire des titres de dette émis sur les marchés financiers et destinés à financer spécifiquement la transition énergétique. (CESE 2019)

L'investissement socialement responsable (ISR) : selon l'Association française de gestion financière (AFG) un ISR est « un placement qui vise à concilier performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable, quel que soit leur secteur d'activité ».

Finance solidaire ou finance à impact : son but est de « relier les épargnants qui cherchent à donner du sens à leur argent à des entreprises et associations à forte utilité sociale et environnementale, qu'ils financeront via la souscription d'un produit d'épargne solidaire » (Frédéric Tiberghien,



président de l'association Finansol). Ce type de finance s'oriente vers les thématiques de lutte contre l'exclusion, de projets liés aux énergies renouvelables et aux circuits courts, du commerce équitable et est donc très proche du secteur de l'économie sociale et solidaire. Elle est aussi mieux adaptée pour financer les PME mais son faible rendement limite son développement. L'outil le plus souvent utilisé est le microcrédit. (CESE 2019).

 Comme le rappel Finansol, l'investissement socialement responsable et la finance solidaire sont deux notions distinctes. Alors que l'ISR est une méthode de sélection des entreprises vertueuses, cotées en bourse, la finance solidaire concerne les activités financières non cotées et sont choisies en fonction de leur utilité dans des domaines spécifiques (lutte contre l'exclusion, cohésion sociale, développement durable).

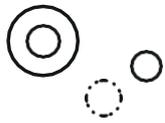
3. Tableau récapitulatif

	FINANCE « VERTE »	INVESTISSEMENT « RESPONSABLE »	FINANCE SOLIDAIRE
Objectifs généraux	<ul style="list-style-type: none">- Lutte contre le changement climatique- Transition énergétique- Autres aspects environnementaux	<ul style="list-style-type: none">- Intégration des critères ESG- Conciliation des performances économiques et de l'impact social et environnemental- Prise en compte des ODD	<ul style="list-style-type: none">- Lutte contre l'exclusion- Utilité sociale et solidarité- Développement économique local
Champs d'actions	<ul style="list-style-type: none">- L'atténuation- L'adaptation- La protection de l'environnement	<ul style="list-style-type: none">- Impact environnemental- Impact social- Bonne gouvernance	<ul style="list-style-type: none">- Economie sociale et solidaire- Entrepreneuriat social
Outils financiers	<ul style="list-style-type: none">- Obligations vertes- Crédits verts- Fonds verts	<ul style="list-style-type: none">- Epargne salariale- Assurance-vie- Fonds ISR	<ul style="list-style-type: none">- Placement produits solidaires- Microfinance

4. La taxonomie

L'établissement d'une taxonomie ou d'une catégorisation des actifs est essentiel. C'est une première étape en vue de la création d'un langage commun et d'une clarification sur ce qu'est vraiment la finance durable.

- ▶ Nécessité d'une classification des actifs afin de savoir si un investissement peut être considéré comme durable ou non. Il faut une taxonomie pertinente avec des référentiels de mesure et d'information pour une lecture commune et une identification des moyens mis en œuvre et de leurs effets.
- ▶ Nécessité de créer des indicateurs de performance environnementale, sociale et de gouvernance stables et harmonisés.
- ▶ A l'heure actuelle les travaux sur la taxonomie, notamment du Groupe d'Experts de la Commission européenne ou de l'ISO, ne portent que sur la question des actifs verts et ne prennent pas en compte les aspects sociaux et de gouvernance.
- ▶ On compte un foisonnement d'initiatives mais aucune n'a pris le dessus et les incertitudes demeurent encore trop grandes sur ce qui peut effectivement être qualifié de vert ou durable.
- ▶ Problématique : la taxonomie ne doit pas être trop sévère, afin de ne pas disqualifier trop de projets à financer, mais ne doit pas non plus être trop souple pour éviter de tomber dans le « greenwashing ». La transparence demeure primordiale. (CESE)



5. Zoom sur l'investissement socialement responsable

Comme il n'existe pas de définition universelle de l'ISR, les critères varient selon les pays ou les organisations.

Au niveau français, Novethic aborde l'ISR comme notion de base pouvant être déclinée selon différentes approches :

- ▶ **Par sélection ESG** : c'est-à-dire, privilégier les émetteurs ayant les meilleures pratiques ESG. À partir de ce constat, il est possible de se diriger vers les pratiques d'investissement :
 - Best-in-class : sélection des émetteurs étant considérés comme les meilleurs dans leur secteur d'activité ;
 - Best-in-univers : sélection des meilleurs émetteurs, tous secteurs confondus ;
 - Best-effort : sélection des émetteurs ayant une évolution positive de leurs pratiques dans le temps.
- ▶ **L'exclusion normative** : rejet des entreprises/Etats ne respectant pas certaines normes ou conventions ;
- ▶ **L'exclusion sectorielle** : exclusion d'entreprises réalisant une activité jugée néfaste pour l'environnement ou la société (tabac, armement, alcool etc.) ;
- ▶ **Les approches thématiques** : investissement dans les entreprises d'un secteur bien défini, profitant au développement durable ; dans le domaine de l'environnement (transition énergétique, protection de la biodiversité), du social (inclusion, lutte contre la pauvreté) ou de la santé (recherches, biotech) ;
- ▶ **L'engagement actionnarial** : utilisation des droits d'actionnaire par les investisseurs dans le but d'avoir une influence positive sur les orientations de l'entreprise ;
- ▶ **L'investissement à impact** : investissement dans des entreprises ou organismes ayant pour objectif d'engendrer un impact social ou environnemental positif. Cet ISR rejoint les concepts de finance solidaire et plus largement d'économie sociale et solidaire.

Aux côtés de ces 6 différentes approches de l'ISR en France, et toujours selon Novethic, il est possible de rajouter « l'intégration ESG ». Cette stratégie, plus large que les autres, permet de « prendre en compte, dans la gestion classique d'un portefeuille, quelques critères ESG et de les mettre à disposition des équipes de gestion afin de favoriser la prise en compte de ces aspects dans le fonctionnement de l'organisme et de développer sur le long terme l'adoption et la reconnaissance des critères ESG, étendu à l'ensemble de l'activité. »⁴

⁴ Novethic : *Les différentes formes de l'ISR*, disponible au <https://www.novethic.fr/finance-durable/comprendre-linvestissement-responsable/les-differentes-formes-de-lisr.html>

3. Risques financiers liés au changement climatique

En janvier 2019, Larry Fink, PDG de BlackRock a publié une lettre pour dénoncer le manque de prise de conscience des risques climatiques au sein des institutions financières. Les risques de transition vers une économie bas-carbone sont sous-estimés mais font pourtant peser des risques conséquents sur les investisseurs. La dévalorisation des actifs liés aux énergies fossiles, ainsi qu'à d'autres secteurs d'activité, aurait des effets dévastateurs sur l'ensemble de l'économie et entraînerait de potentielles crises (économique, financière, sociale).

Malgré des décisions majeures et ambitieuses prises par certains acteurs de ne plus financer certaines énergies fossiles, notamment le charbon, banques et investisseurs ne freinent, pour le moment, pas leurs engagements auprès des autres industries fossiles et polluantes.

Si les Etats, sous la pression des citoyens et de la communauté internationale, décident de mettre en place des politiques alignées sur l'objectif de limiter la hausse de la température à 2 °C en moyenne d'ici à 2100, alors l'industrie des énergies fossile perdrait, selon la société de conseil en investissement Kelpler Chevreux, 28 trillions de dollars de revenus bruts sur les vingt prochaines années⁵.

De nombreux secteurs d'activité (énergie, construction, aviation, etc.) seraient violemment impactés. La dévalorisation de leurs actifs aurait des conséquences dramatiques sur l'ensemble du système économique.

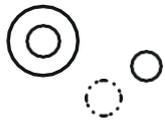
L'Institut for Climate Economics (I4CE) associe trois types de risques financiers liés au dérèglement climatique⁶.

Le risque de transition : « ce sont les impacts financiers incertains (positifs et négatifs) qui résultent des effets de la mise en place d'un modèle économique bas-carbone. Les risques de transition sont caractérisés par une incertitude « radicale » sur la nature de la trajectoire bas-carbone (i.e. la trajectoire de réduction des émissions de gaz à effet de serre, qui restructure l'économie) et une incertitude plus « habituelle » sur les modalités de mise en œuvre de cette trajectoire en termes économiques et sociaux. » (I4CE). Dans cette catégorie, il est encore possible de diviser le risque de transition en quatre sous-catégories :

- ▶ Risque lié à la réglementation : augmentation des prix du carbone, renforcement des obligations de reporting, réglementations sur les produits et services existants ;

⁵ Juliette NOUEL, Transition climatique : le risque des actifs échoués, ActuAriel N°32, avril 2019

⁶ I4CE : *Résumé exécutif gérer les risques de transition de son portefeuille, de la théorie à la pratique*, avril 2017



- ▶ Risque lié aux technologies : substitution de produits et services existants par des options moins émissives, investissement infructueux dans de nouvelles technologies, coûts initiaux de développement de nouvelles technologies bas-carbone ;
- ▶ Risque lié à la réputation : modifications des préférences des consommateurs, stigmatisation d'un secteur, augmentation des commentaires négatifs des parties prenantes ;
- ▶ Risque lié aux marchés : modification du comportement des consommateurs, incertitude des signaux du marché, augmentation du coût des matières premières, raréfaction ou disparation de certains produits.

Le risque physique : « ce sont les impacts financiers incertains qui résultent des effets du changement climatique (modification des températures moyennes et régimes de précipitations, augmentation de la fréquence et de la sévérité des événements climatiques extrêmes...) sur les acteurs économiques et sur les portefeuilles d'actifs ». (I4CE)

Le risque de responsabilité juridique et financière : « ce sont les impacts financiers incertains résultant d'éventuelles poursuites en justice pour avoir contribué au changement climatique ou par ne pas avoir suffisamment pris en compte les risques climatiques. » (I4CE)

4. Les marchés de la finance durable

Pour comprendre la dynamique des marchés, il faut d'abord se pencher sur les acteurs qui les font vivre.

1. Les acteurs

Les acteurs sont très variés, avec des intérêts distincts mais complémentaires.

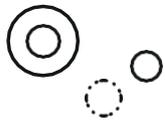
Pour les investisseurs, qu'il s'agisse des banques, des sociétés de gestion de portefeuilles, des fonds d'investissement ou encore des assureurs, la réorientation des flux financiers doit permettre de limiter les risques liés au changement climatique, de participer à la transition écologique et de limiter les externalités négatives. La finance durable est aussi un nouvel axe stratégique de compétitivité et de différenciation qui ouvrira la voie vers des marchés porteurs.

De surcroît, le financement de l'économie réelle est une préoccupation majeure pour les pouvoirs publics et pour les citoyens. La finance durable s'inscrit dans une logique de long terme avec un impact local important. Or, la transition énergétique et écologique, rendue possible grâce aux investissements des banques, induit un développement économique local et propre, bénéfique pour l'emploi.

En outre, un des enjeux principaux pour ce type d'acteur, au-delà de la création d'une taxonomie à l'échelle globale, est la mise en place de nouveaux produits financiers, compatibles avec les enjeux de développement et accessibles au plus grand nombre. Il s'agit de transformer le modèle d'affaires classique, de faire des investissements de long terme l'objectif principal en prenant systématiquement en compte leurs externalités et les impacts environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Les entreprises ont également un rôle prépondérant dans la finance durable. Dans de multiples circonstances (l'orientation de leur modèle d'affaires, de leurs achats, de leurs projets d'investissement), les décisions prises par les sociétés auront des impacts sociaux ou environnementaux. Pour faciliter ces choix, les entreprises doivent pouvoir compter sur un système établissant un cadre stable et reconnu, facilitant la prise de décision et les investissements. De même, les entreprises souhaitant s'engager sur la voie de la transition écologique doivent être en mesure de trouver les financements appropriés, compatibles avec une logique de rentabilité à long terme et la prise en compte de facteurs extra-financiers. Elles doivent être soutenues et encouragées dans leurs démarches sous peine de freiner voire d'interrompre leur transformation.

La taxonomie est essentielle pour les entreprises car certains secteurs d'activité se trouvent sous le feu des critiques du fait de leurs répercussions environnementales. Le risque pour ces branches est de se voir privées d'investissements. Dès lors, afin de continuer à les attirer, les entreprises doivent



prouver leur volonté d'évoluer et mettre en place des critères communs de mesure d'impacts climatiques faisant consensus. Elles doivent aussi faire preuve de transparence pour faciliter les échanges et encourager la confiance.

Les Etats ou les regroupements d'Etats ainsi que les organismes compétents (fédérations, autorités administratives, etc.) sont également des acteurs majeurs de la finance durable. En instaurant définitions, incitations ou réglementations, ils assurent le développement de ce secteur et se doivent d'assurer que l'intérêt général est pris en compte sur toute la chaîne de valeur.

Cette question relève aussi de la souveraineté des Etats. Ils doivent s'assurer de conserver leur savoir-faire, protéger leurs investissements et opter pour une vision à long terme pour ne pas être affectés par les risques financiers, économiques et sociaux liés au changement climatique.

Enfin, les autres acteurs qu'il est important de mentionner sont les agences de notation, financière ou extra-financière, **les épargnants, les associations, les ONG, les organismes de normalisation ou de certification.**

2. Le marché de la finance solidaire

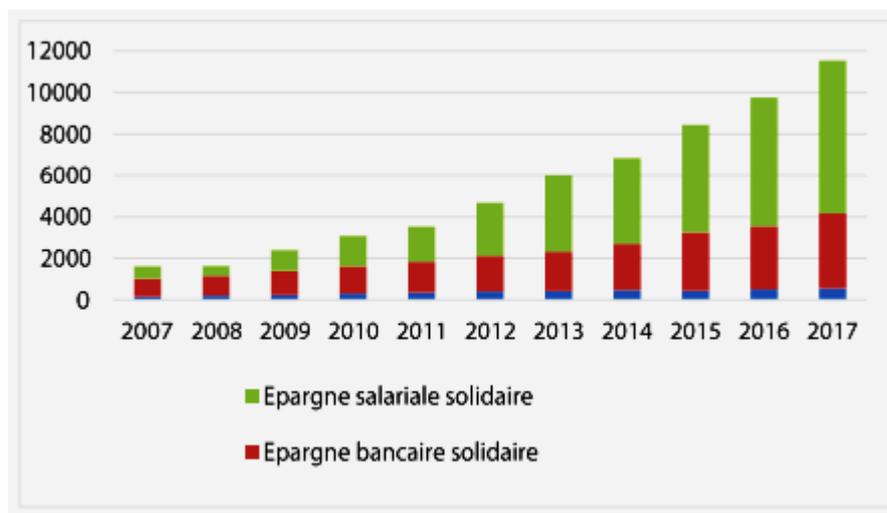
Selon le baromètre publié par Finansol et La Croix⁷, la finance solidaire a encore progressé en France en 2018 avec un milliard d'euros supplémentaire collecté par rapport à 2017. Aujourd'hui, l'encours total de l'épargne solidaire est estimé à près de 13 milliards d'euros.

La finance solidaire attire de nombreux épargnants, comme le prouvent les 423 000 nouvelles souscriptions de 2018 à des produits d'épargne solidaire. De nombreux acteurs sont présents sur le marché. Les agents historiques que sont la Nef ou le Crédit Coopératif sont rejoints par des acteurs traditionnels qui développent des produits solidaires.

Enfin, la participation directe au capital d'une entreprise solidaire est également en hausse de 16,8%. Son encours est passé de 558 millions à 651 millions d'euros. Le nombre de souscriptions a, lui, augmenté de 6,3%. Ainsi, Frédéric Fourrier, responsable de l'Observatoire de Finansol, estime que « les investisseurs institutionnels ont plus que compensé le ralentissement du nombre de souscriptions de particuliers consécutif à la suppression de l'impôt de solidarité sur la fortune ».

Le graphique ci-dessous représente l'évolution des encours d'investissements solidaires (en millions d'euros) entre 2007 et 2017 :

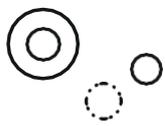
⁷ Finansol, La Croix : Finance solidaire le baromètre, Edition 2019/2020



SOURCES : CESE, OBSERVATOIRE DE LA FINANCE SOLIDAIRE

Malgré les bons résultats et cette dynamique, ce type d'encours ne représente que 0,23 %⁸ de l'épargne financière totale en France. En revanche, elle a un impact direct et important dans de nombreux domaines. La représentation schématique ci-dessous, créée par Finansol pour son baromètre, donne un aperçu des externalités positives.

⁸ Données tirées du CESE : Demain la finance durable, Guillaume Duval et Philippe Mussot, janvier 2019



La finance solidaire en 2018



423 000 nouvelles souscriptions d'un placement solidaire...



... épargnants via leur entreprise...

... épargnants via leur banque ou mutuelle d'assurance...

... épargnants via une entreprise solidaire...

... ont déposé **1 milliard d'euros** supplémentaires sur des placements solidaires, pour un encours total de **12,6 milliards d'euros** au 31 décembre 2018 (soit **+ 8,7% sur un an**)



... permettant de verser **4,1 millions d'euros** de dons à des associations

... générant **367,4 millions d'euros** de financement solidaire pour soutenir des projets à vocation sociale et/ou environnementale



48 000
emplois créés ou consolidés



3 050
personnes relogées



22 600
foyers approvisionnés en électricité renouvelable



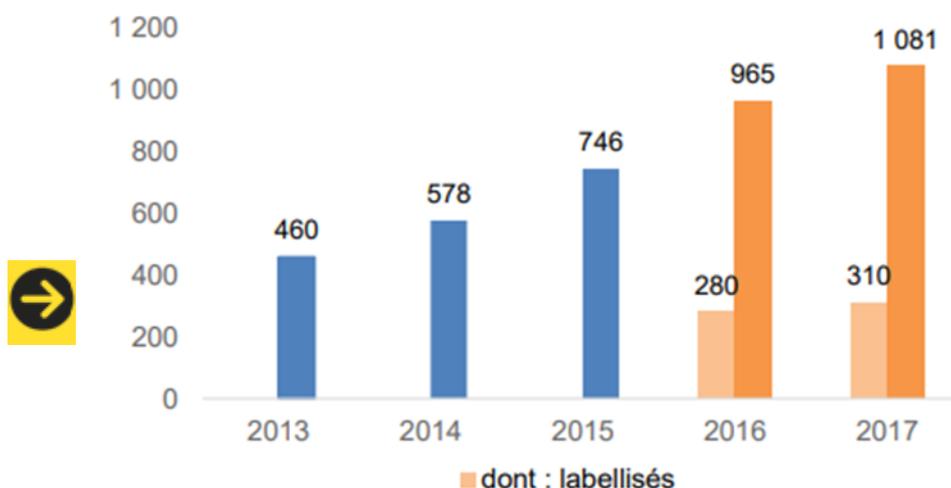
Près de **70**
acteurs du développement économique dans les PED*

3. Le marché de l'Investissement Socialement Responsable

Le marché de l'ISR en France est dynamique. Selon les chiffres du rapport sur la finance durable du CESE⁹ en 2017 et en France, les encours prenant en compte les critères ESG étaient de :

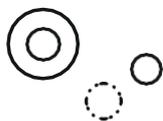
- 1 080 milliards d'euros, dont 310 milliards en fond labellisés et 771 milliards en autres approches ESG ;
- En hausse de 12 % par rapport à 2016 ;
- Représentant un tiers de l'épargne des Français.

EVOLUTION DES ENCOURS D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE (*) EN MILLIARDS D'EUROS



(*) Les données sont issues de Novethic jusqu'en 2015, puis de l'AFG en 2016 et 2017. Portant sur des champs différents, elles doivent être interprétées avec prudence.

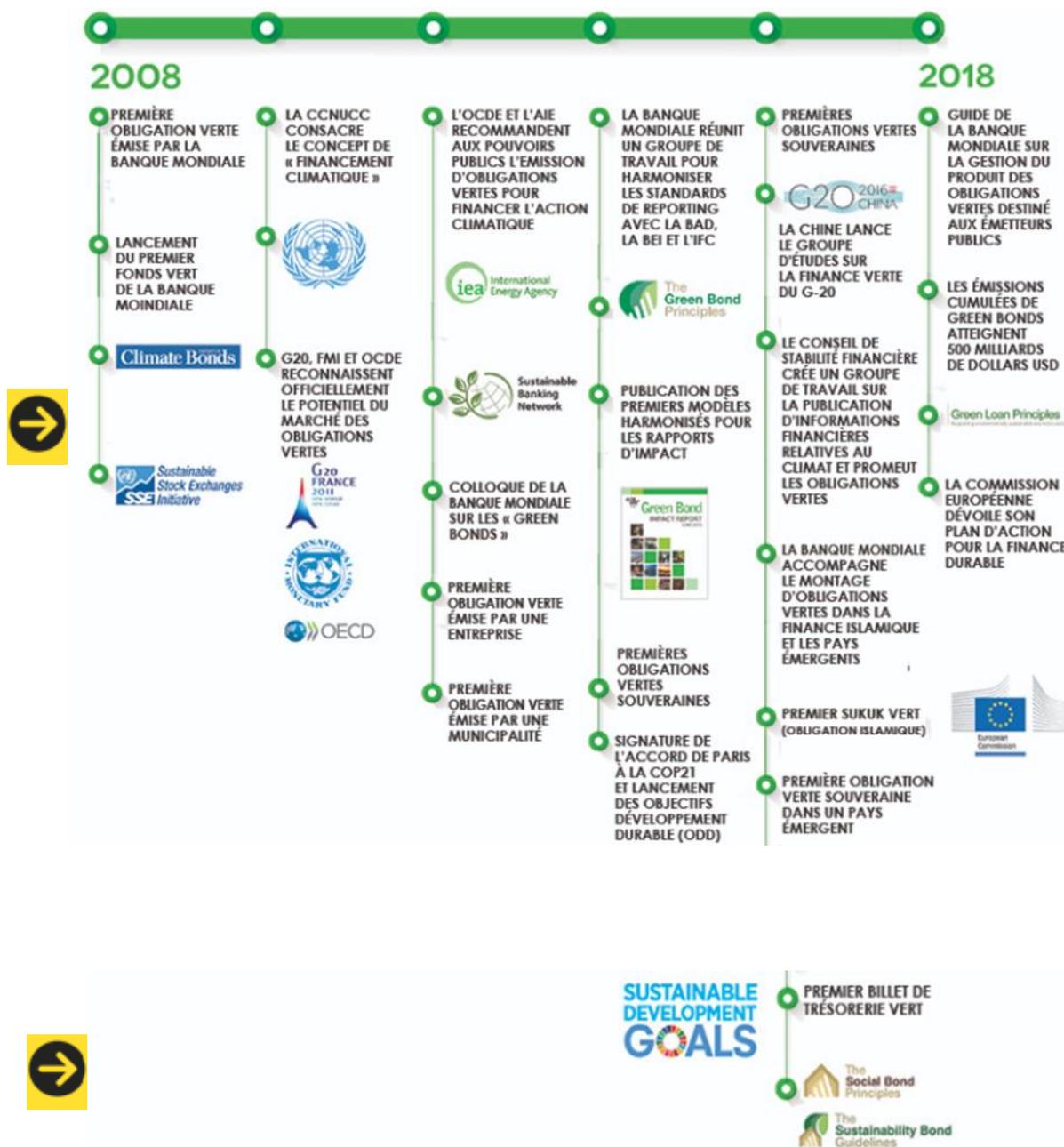
⁹ CESE : *Demain la finance durable*, Guillaume Duval et Philippe Mussot, janvier 2019



SOURCES : CESE, NOVETHIC, AFG-FIR

4. Le marché de la finance verte

Le marché de la finance verte se caractérise à l'heure actuelle en grande partie par les obligations vertes (green bonds). Nées il y a un peu plus de dix ans, en 2008, les obligations vertes sont de plus en plus répandues parmi les produits financiers. La frise ci-dessous, réalisée par la Banque mondiale, illustre la montée en puissance des obligations sur le marché et l'engouement qu'elles ont créé ;

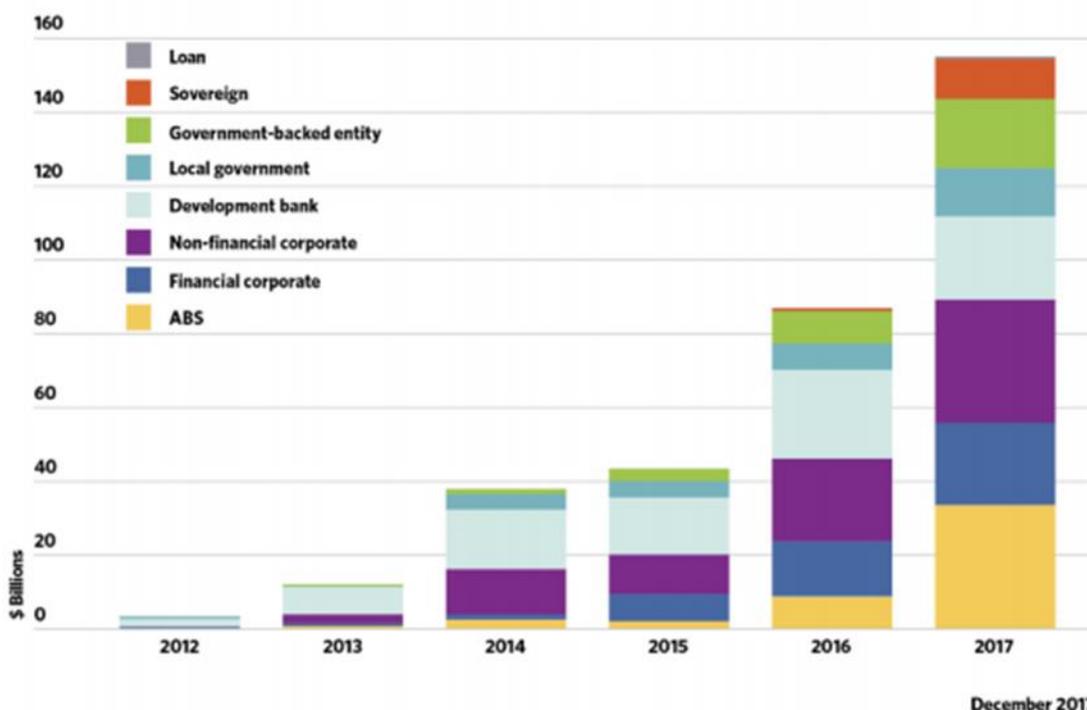


SOURCE : BANQUE MONDIALE

Depuis 2012, le marché s’est diversifié et de plus en plus d’acteurs se sont engagés. En 2017, 1500 *green bonds* ont été émis, dans **37 pays** sur les **6 continents**, par **239 émetteurs**¹⁰. Malgré un marché dynamique avec 167 milliards de dollars d’obligations vertes émises en 2018, selon Climat Bonds Initiative, ce montant doit être à relativisé car il ne représentait qu’environ **3 %** des émissions du marché global.

• LA CROISSANCE RAPIDE DES ÉMISSIONS D’OBLIGATIONS VERTES •

The labelled green bond market is growing rapidly



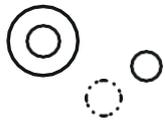
Source : CBI 2018⁹⁵.

SOURCES : CBI 2018, CLIMATE CHANCE

Selon l’association Climate Chance, les secteurs financés sont dans l’ordre : **énergies renouvelables, immobilier, transport, gestion durable de l’eau, déchets, usage des terres et forêt, adaptation.**

Aujourd’hui, les places boursières disputent une véritable bataille pour émettre le plus d’obligations vertes. Il y a là un fort enjeu de leadership et d’influence. En Europe, grâce aux travaux de la

¹⁰ Climate Chance, Observatoire Mondial de l’action climatique non-étatique, *L’implication des acteurs de la finance*, 2018



Commission européenne, de plus en plus de pays et d'institutions financières s'engagent en faveur de la finance durable. La France, où la finance verte est un axe fort du quinquennat du président Macron, montre de beaux résultats et la Bourse de Paris est ainsi à la première place mondiale en volume d'émission, devant celle de New York.

Figure 1. Green bond issuance per issuers' country

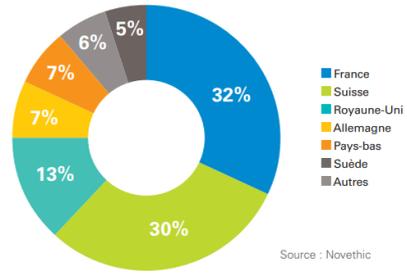
Source: Climate Bond Initiative – Labelled green bonds data (January 2009 – November 2017)



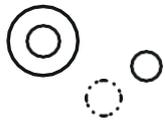
SOURCES : NOVETHIC : <https://www.novethic.fr/actualite/finance-durable/isr-rse/places-financieres-dis-moi-qui-est-la-plus-verte-145520.html>

Autre aspect montrant le dynamisme de la finance écologique, le marché des fonds verts connaît, lui aussi, un développement rapide au niveau européen. Les encours étaient de plus de 32 milliards d'euros en 2017, selon Novethic¹¹. Le marché est porté par les principaux initiateurs de l'investissement responsable comme la France et la Suisse, suivi du Royaume- Uni.

¹¹ Novethic : *Marché des fonds verts européens*, avril 2018



SOURCE : NOVETHIC



5. Les initiatives

La finance verte et durable a fait naître un engouement certain des pouvoirs publics, des institutions financières, des entreprises et des épargnants. Dès lors, plusieurs initiatives ont vu le jour afin d'harmoniser les pratiques aux échelles régionales ou internationales, ou tout simplement dans le but de dynamiser ce marché émergent.

1. Les principales tentatives d'harmonisation

UNPRI

United Nation Principles for Responsible Investments : initiative mise en place par une coalition d'acteurs internationaux dans le but de développer et d'appliquer 6 principes de l'investissement responsable. Ces principes visent à :

- 1) intégrer les questions ESG aux processus décisionnels et d'analyse des investissements ;
- 2) devenir des actionnaires actifs et intégrer les questions ESG aux politiques et procédures en matière d'actionariat ;
- 3) demander de la transparence sur les questions ESG aux entités qui reçoivent des investissements ;
- 4) encourager l'adoption et la mise en œuvre des Principes dans le secteur des investissements ;
- 5) coopérer pour améliorer l'efficacité de la mise en œuvre des Principes ;
- 6) rendre compte des activités et des progrès accomplis concernant la mise en œuvre des 6 principes.

En plus de ces grands axes, sont développés des guides pour aider les signataires des PRI dans leurs choix d'investissement, les outils financiers à utiliser où les méthodes de reporting.

UNEP – Finance initiative : Guide to Banking and Sustainability

Guide de « bonnes pratiques » créé par le Programme Environnement des Nations Unies, à destination des professionnels de la banque pour la prise en compte de la durabilité : organisé en 9 chapitres, il aborde les thématiques du leadership, de la durabilité, du risque, des services bancaires

pour les entreprises, du droit, de la banque de détail, de la communication, des ressources humaines, des services en général.

UNEP – Finance initiative : Principes pour une assurance durable

Publié en 2012, ce guide doit permettre au monde de l'assurance d'être pleinement acteur d'un développement durable. Il déroule quatre principes qui assurent :

- l'intégration, dans les prises de décisions, des enjeux ESG pertinents pour les métiers de l'assurance ;
- la collaboration avec les clients et les partenaires pour les sensibiliser aux enjeux ESG, et les inciter à mieux maîtriser les risques et à développer des solutions concrètes ;
- la coopération avec les gouvernements, les régulateurs, et les autres parties prenantes pour promouvoir au sein de la société une action globale répondant à ses enjeux ESG ;
- l'application des Principes et de la transparence grâce à la publication régulière de l'état d'avancement de leur mise en œuvre.

UNEP – Finance initiative: Principles for Responsible Banking

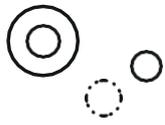
Dernière nouveauté dans les initiatives d'harmonisation des pratiques, les Principes pour un secteur bancaire durable devaient sortir en septembre 2019 lors de l'assemblée générale des Nations-Unies, à New York.

The Equator Principles

Initiés en 2013, les Principes d'Equateur permettent de déterminer, d'évaluer et de gérer les risques environnementaux et sociaux dans les projets. Ils visent à fournir un référentiel en matière de surveillance à l'appui d'une prise de décision responsable en matière de risque. Ils s'appliquent à quatre services et/ou produits financiers : les services de conseil en financement de projet, le financement de projets proprement dit, les prêts d'entreprise liés à des projets et les prêts-relais.

Les 10 principes sont les suivants :

- 1) Revue et catégorisation des risques sur le plan social et environnemental ;
- 2) Evaluation environnementale et sociale ;
- 3) Normes environnementales et sociales applicables ;
- 4) Système de gestion environnementale et sociale ;
- 5) Participation des parties prenantes ;
- 6) Mécanisme de règlement des griefs ;
- 7) Revue indépendante ;



- 8) Engagements à faire ou à ne pas faire ;
- 9) Suivi indépendant et reporting ;
- 10) Reporting et transparence

Aujourd'hui, 96 institutions financières dans 37 pays ont utilisé les Principes d'Equateur pour arrêter des choix.

Green Bond Principles / Social Bond Principles / Green Loan Principles / Sustainability Bond Guidelines

Développées par l'ICMA (International Capital Market Association), ces quatre catégories d'obligations se sont construites petit-à-petit et sont révisées régulièrement. Elles se basent sur quatre principes :

- l'utilisation du produit financier ;
- le processus de sélection et d'évaluation du projet ;
- la gestion du produit ;
- le reporting.

Ces principes donnent les grandes lignes des projets/activités pouvant être qualifiés de verts, sociaux ou durables. Ils prédefinisent des périmètres d'action pour guider les financements et visent à créer des normes et des lignes directrices afin de cadrer le marché des prêts verts.

OECD Social Impact Investment initiative

Entre 2019 et 2020, l'OCDE va travailler sur la mesure et la gestion des investissements à impact liés aux Objectifs de Développement Durable. Ce travail vise à :

- établir un lexique et un cadre commun pour mesurer l'impact des investissements oeuvrant pour le développement durable ;
- fournir des orientations politiques pour améliorer la qualité et la normalisation des métriques d'impact propres aux ODD ;
- travailler à un consensus mondial sur les normes de mesure de l'impact.

Global Reporting Initiative (GRI)

Organisation internationale (1997) qui développe des référentiels de reporting sur les aspects de durabilité. Le GRI soutient les entreprises, les gouvernements à travers le monde afin de communiquer sur les impacts engendrés par leurs activités sur les enjeux de durabilité comme le changement climatique, les droits humains et les aspects sociaux.

Avril 2019 : lancement d'une consultation pour des référentiels sectoriels.

Impact Management Project (IMP)

L'IMP est un forum qui rassemble les professionnels de la finance pour obtenir un consensus et des référentiels au niveau mondial sur la manière de mesurer, rapporter, comparer et améliorer les performances de mesure d'impact.

Climate Bonds Initiative

Organisation internationale visant à encourager l'investissement dans la transition énergétique. CBI a élaboré un référentiel sur les obligations vertes avec une taxonomie définie. L'organisation distribue également des certifications aux obligations qui remplissent les critères d'éligibilité. En 2019, CBI a certifié 6,6 milliards de dollars d'obligations vertes.

2. Les principales initiatives pour développer la finance durable

G20 Working Group on Sustainable Finance

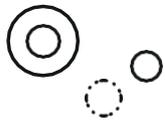
En 2015 et sous la présidence chinoise, les membres du G20 ont accepté de créer un groupe de travail sur la finance verte, puis plus généralement sur la finance durable depuis 2018 (Study Group on Sustainable Finance). Le but est de développer les investissements privés dans les activités durables.

Le groupe de travail se réunit tous les ans et publie des recommandations. En 2018, les membres ont pointé du doigt la nécessité de créer des actifs durables sur le marchés des capitaux, de développer les capitaux privés et le capital-risque, et d'explorer les applications potentielles des technologies du numérique dans la finance durable.

Il ne s'agit pas ici d'harmonisation ou de standardisation des produits financiers, mais d'évaluer les entraves, les manquements et les opportunités de la finance durable.

Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System (NGFS)

Fondé en 2017 par les Banques centrales ou les régulateurs financiers de huit pays dont la France, le Royaume-Uni, la Chine et l'Allemagne, cette organisation permet d'échanger sur les expériences



en cours, de partager les meilleures pratiques et de mieux gérer les risques environnementaux et climatiques dans le secteur financier ainsi que de mobiliser le financement traditionnel pour opérer la transition vers une économie durable. L'objectif est de définir et de promouvoir les meilleures pratiques à mettre en œuvre au sein et en dehors des membres du NGFS et de mener ou de commander des travaux analytiques sur la finance verte. En 2019, on compte 29 pays membres et 5 observateurs.

Task Force on Climate-related Financial Disclosure

Cette task force se veut d'identifier les entraves à la finance durable et émettre des recommandations sur la manière de renforcer la capacité du système financier à mobiliser des capitaux privés pour l'investissement vert. Initiative-phare dans la finance durable, elle s'appuie sur quatre principes-clés :

- ▶ la stratégie ;
- ▶ la gouvernance ;
- ▶ la gestion des risques ;
- ▶ la définition des objectifs et la mesure des résultats.

Les travaux et les recommandations du groupe de travail aident les entreprises à comprendre ce que les marchés financiers veulent et attendent de l'information, afin de mesurer les risques liés au changement climatique et d'y faire face, et les encouragent à aligner leurs informations sur les besoins des investisseurs.

Le second rapport de la TCFD, publié en juin 2019, évalue les pratiques de reporting de 1 100 grandes entreprises de plusieurs secteurs dans 142 pays, entre 2016 et 2018. De cette étude ressort l'augmentation notable, de 29 %, du nombre moyen de publications suivant les recommandations de la TCFD entre 2016 et 2018. Sur les 198 répondants à l'étude, 91 % d'entre eux ont décidé de mettre en place totalement ou partiellement les recommandations de la Task Force.

The Corporate Forum on Sustainable Finance

Ce forum a été créé en 2019 par 16 entreprises qui comptent parmi les plus grandes émettrices d'obligations vertes sur le continent européen. Il rassemble EDF, EDP, ENEL, ENGIE, Ferrovie Dello Stato Italiana, Iberdrola, Icade, Ørsted, RATP, SNCF Réseau, Société du Grand Paris, SSE, Tennet, Terna, Tideway, Vasakronan.

Ce forum doit être un espace de discussion pour développer la finance durable au sein des entreprises afin qu'elles s'engagent encore plus dans la transition écologique.

The Global Green Finance Council (GGFC)

Créé en 2017 avec l'objectif de réunir les principales associations mondiales et régionales et les autres parties prenantes impliquées dans le financement vert. Le GGFC a publié un annuaire destiné à fournir aux décideurs politiques et aux acteurs des marchés mondiaux et régionaux un guide de référence listant les gouvernements internationaux et régionaux et les organismes du secteur ayant mis en œuvre ou mettant en œuvre des initiatives majeures en matière de protection de l'environnement, de durabilité et de changement climatique.

Paris Green Bond Pledge

Initiative menée de front par des acteurs internationaux de la finance et de l'environnement, dont Climate Bonds Initiative, Mission 2020, CDP, Ceres, Citizens Climate Lobby, California Governor's Office, California Treasurer's Office, Global Optimism, NRDC & The Climate Group.

Le Green Bond Pledge est une déclaration qui indique que toutes les obligations finançant les projets de long terme dans les infrastructures et d'immobilisation à long terme doivent prendre en compte l'impact sur l'environnement et les risques liés au climat.

The Sustainable Stock Exchange Initiative (SSE)

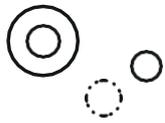
Lancée conjointement dès 2009 par la CNUCED, le Pacte mondial des Nations-Unies, le PNUE FI et les PRI, la SSE se veut une plate-forme mondiale facilitant les échanges entre les différentes parties prenantes de la finance durable, à savoir investisseurs, entreprises, régulateurs, décideurs et organisations internationales.

Climate Action Peer Exchange

Créée en 2016 lors de la COP 22, cette organisation animée par la Banque mondiale a pour but de favoriser les échanges entre ministres des Finances sur le climat. En effet, les ministres des Finances sont aux avant-postes pour mettre en œuvre le volet financier des contributions nationales (NDCs).

Sustainable Banking Network

Créé en 2012, le Sustainable Banking Network (SBN) rassemble des organismes de réglementation du secteur financier et d'associations bancaires des marchés émergents qui s'engagent à promouvoir la finance durable conformément aux bonnes pratiques internationales.



Asia Sustainable Finance Initiative

Inaugurée en janvier 2019, cette initiative vise à aider l'Asie à orienter ses flux financiers vers des projets économiques, sociaux et environnementaux. En collaboration avec le WWF, cette plateforme multipartite rassemble l'industrie financière, les universités et les organisations à vocation scientifique pour aider les institutions financières basées à Singapour opérant dans la région à approfondir leur expertise en matière de finance durable.

Global Sustainable Investment Alliance

Alliance publiant des rapports rassemblant les résultats des études de marché sur l'investissement durable en Europe, aux États-Unis, au Japon, au Canada, en Australie et en Nouvelle-Zélande. Elle dresse également le bilan des données sur le marché africain de l'investissement durable.

6. Les labels français de la finance verte et durable

1. Finance verte

GreenFin : Ce label d'Etat anciennement connu sous le nom de label TEEC est piloté par le ministère de la Transition écologique et solidaire depuis 2015. Il garantit l'orientation verte des fonds d'investissement et peut s'appliquer à tous les types de fonds : cotés, alternatifs, d'infrastructures, obligatoires, SCPI, OPCI. En revanche, il exclut les fonds investissant dans les secteurs des énergies fossiles et du nucléaire.

Trois organismes ont été accrédités pour délivrer ce label : Novethic, EY France et AFNOR Certification.

Pour obtenir le label, les fonds doivent respecter 4 aspects :

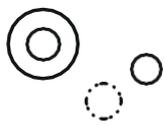
- ▶ flécher une partie des investissements vers des éco-activités (énergie, bâtiment, gestion des déchets et contrôle de la pollution, industrie, transport propre, technologies de l'information et de la communication, agriculture et forêt, adaptation au changement climatique) ;
- ▶ ne pas faire partie des activités exclues (fossiles et nucléaires) ;
- ▶ prendre en compte les critères ESG dans la construction et la vie du portefeuille ;
- ▶ mesurer l'impact environnemental du fonds.

Aujourd'hui, 30 fonds ont été labellisés.



- ▶ **Label Fonds verts** : créé entre 2013 et 2016 par Novethic.
- ▶ **Financement participatif pour la croissance verte** : label d'Etat, ministère de la Transition écologique et solidaire (2017).
- ▶ **Label bas-carbone** : élaboré par le ministère de la Transition écologique et solidaire et I4CE (novembre 2018). Ce label permet de financer des projets de réduction des émissions de gaz à effet de serre et ainsi de faciliter la transition écologique en récompensant les acteurs et leur comportement vertueux. Il permet donc de flécher les financements vers les projets ayant des externalités positives pour le climat et l'environnement.





2. Investissement responsable

- ISR : label d'Etat, ministère de l'Economie et des finances, 184 fonds et 41 sociétés de gestion labélisés (2016). C'est un outil pour garantir aux investisseurs le respect des critères ESG et reconnaître ainsi les placements responsables et durables.



- ISR Novethic : accordé à 300 fonds, en place entre 2009 et 2016 ;
- CIES : Comité intersyndical de l'épargne salariale, 15 fonds labellisés (2002).

Remarque

Les labels GreenFin et ISR sont complémentaires pour orienter l'investissement mais sont distincts. Alors que le label GreenFin a pour ambition de mobiliser une partie de l'épargne au bénéfice de la transition, le label ISR a pour objectif de distinguer les fonds qui investissent dans des entreprises aux pratiques ESG et récompense une démarche vertueuse engagée par un échantillon plus large d'émetteurs.

En revanche, ces deux labels ont ceci de commun qu'ils promeuvent les sociétés de gestion de portefeuilles françaises et la bourse de Paris comme leaders sur le sujet de la finance verte et responsable aux échelles européennes et internationales.

3. Finance solidaire

- Finansol : pour les placements d'épargne solidaire, 150 labellisés (1997).



4. Les labels européens

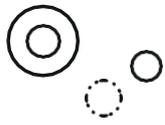
En dehors de l'Hexagone, les pays européens ont eux aussi développé leurs propres labels. Selon Novethic¹², on compte 5 labels dont FNG-Siegel (Allemagne, Autriche, Suisse), Umweltzeichen (Autriche), Nordic Swan Ecolabel (pays nordiques), trois labels LuxFLAG (Luxembourg) et un standard en Belgique, Febelfin, en plus des deux labels français GreenFin et ISR.

Sur 60 000 fonds d'investissement européens, seuls 400 détiennent en label représentant seulement 1 % des encours. Quatre de ces labels (LuxFLAG climate Finance, LuxFLAG

¹² Arnaud Dumas, Trois questions pour se repérer dans la jungle des labels de la finance durable, Novethic, juin 2019.



Environment, label GreenFin et Nordic Swan Ecolabel) se concentrent sur la partie environnementale des investissements alors que les quatre autres concernent l'ensemble des critères ESG (FNG-Siegel, Nordic Swan Ecolabel, Umweltzeichen et Febelfin).



7. Exemple de produits financiers durables

Green bonds : Obligations émises par une entreprise ou une entité publique (Etat, collectivité locale) servant à financer des projets (nouveaux ou déjà existants) liés à la transition énergétique (énergie renouvelable, efficacité énergétique, technologies bas-carbone, etc.). Elles retiennent des critères comme l'amenuisement des ressources naturelles, l'érosion de la biodiversité ou la pollution de l'eau, de l'air et des sols. Ces obligations doivent respecter les quatre piliers des Green Bond Principles décrits précédemment. (ICMA)

Social Bonds : Obligation émise par une entreprise ou une entité publique (Etat, collectivité locale) servant à financer des projets (nouveaux ou déjà existant) dégageant un impact social positif. Les bénéficiaires de ce type d'obligation sont très variés, avec pour objectifs de lutter contre l'exclusion, la pauvreté, favoriser l'insertion professionnelle, améliorer les conditions de vie ou de travail de certaines catégories de la population, etc. Ces obligations doivent également respecter les quatre piliers des Social Bond Principles. (ICMA)

CAT Bonds : Ou catastrophe Bonds sont des « obligations émises par des assurances, des réassureurs ou des banques qui permettent d'ouvrir une partie de leurs pertes financières en cas de survenance de catastrophes naturelles déterminées (ouragan, tremblement de terre, raz-de-marée, éruption volcanique, etc.) au cours d'une période prédéfinie. L'assureur émet des titres de dette obligataires par le biais d'une entité juridique ad hoc et avec le soutien d'une banque d'affaires. Ces titres sont vendus aux investisseurs et les fonds perçus sont placés sur un compte auquel l'assureur a accès en cas de catastrophe naturelle. En contrepartie, les investisseurs perçoivent un coupon annuel correspondant à la rémunération de leur placement, assorti d'une prime de risque.

Si les obligations parviennent à maturité (généralement entre trois et cinq ans) sans que la catastrophe ne survienne, alors l'ensemble des fonds est alors reversé aux investisseurs. Si la catastrophe survient, les encours sont alors débloqués au profit de l'assureur et lui permettent de couvrir une partie du sinistre. » (Insurance Speaker, Wavestone)

Sustainability Bonds : Obligation émise par une entreprise ou une entité publique (Etat, collectivité locale) servant à financer des projets (nouveaux ou déjà existant) combinant des impacts sociaux et environnementaux. (ICMA)

Investissement Socialement Responsable : « Placement qui vise à concilier performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable, quel que soit leur secteur d'activité. » (AFG et FIR)

Investissement à impact : « Un investissement qui allie explicitement retour social et retour financier sur investissement. L'investissement à impact social implique en conséquence l'établissement d'objectifs sociaux prioritaires et spécifiques dont l'impact est mesurable par un processus continu d'évaluation. Ces investissements peuvent être réalisés dans tous types juridiques d'organisations à modèle économique pérenne, et visent des niveaux de rémunération

allant de zéro à des rendements proches du marché. » (Comité français sur l'investissement à impact social)

Microcrédit : « Outils de la finance durable, les microcrédits permettent d'aider un grand nombre de gens en situation précaire en leur donnant accès au financement de projets généralement refusés par le système bancaire traditionnel. » (CESE 2019)

Epargne solidaire : ce type de produit « investit dans des activités de lutte contre l'exclusion, de cohésion sociale ou de développement durable (logement, emploi, environnement, solidarités internationales). » (AMF)

Prêt vert : crédit à la consommation qui permet de financer les projets à dimension écologique importante (rénovation thermique d'un bâtiment, achat d'un véhicule électrique, etc.).

8. Finance durable et compétition internationale

1. La France



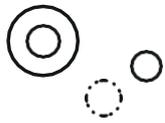
La France a, depuis de nombreuses années, identifié la finance durable comme un axe stratégique de développement. Plusieurs rapports ont ainsi vu le jour comme le rapport de la Commission Canfin-Grandjean de juin 2015, le rapport Ducret-Lemmet de décembre 2017 établissant des pistes d'action pour une stratégie française d'excellence, ou encore le rapport pour la création de Transition France en décembre 2018.

La France dispose d'acteurs de poids dans le secteur au niveau mondial. Les banques ou les gestionnaires de portefeuilles français figurent régulièrement parmi les plus engagés et efficaces en matière de finance verte et responsable. S'appuyer sur les acteurs de ce marché pour amplifier les bons résultats déjà présents est une nécessité.

Les évolutions de la finance durable

Comme le rappelle le CESE, la France est en avance, notamment grâce à sa réglementation qui a favorisé le développement de certains produits comme les ISR. Trois lois à retenir :

- ▶ **Loi du 15 mai 2001 sur les nouvelles régulations économiques** : obligation pour les entreprises cotées en bourses de communiquer des informations non-financières sur les conséquences sociales et environnementales de leurs activités.
- ▶ **Loi dite Grenelle II de 2010** : obligation pour les entreprises de faire certifier leurs données extra-financières par un tiers indépendant et d'intégrer à leur bilan annuel des explications



sur la prise en compte des dimensions environnementales sociales et de gouvernance dans leur gestion financière.

- ▶ **Article 173 de la loi sur la transition énergétique pour la croissance verte de 2015** : obligation d'information, pour les investisseurs institutionnels, sur leur gestion des risques liés au climat et, plus largement, sur l'intégration de paramètres environnementaux, sociaux et de gouvernance dans leur politique d'investissement. (CESE)
- ▶ Il faut également ajouter la loi PACTE de 2019 (Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises). Les objectifs sont :
- ▶ De mieux prendre en compte les enjeux sociaux et environnementaux dans les statuts de l'entreprise. Elle aborde aussi la modification de l'article 1833 du Code civil pour « consacrer la notion jurisprudentielle d'intérêt social et pour affirmer la nécessité pour les sociétés de prendre en considération les enjeux sociaux et environnementaux inhérents à leurs activités ».
- ▶ De moderniser les fonds Eurocroissances en les rendant plus lisibles via l'affichage d'un rendement unifié pour tous les épargnants.
- ▶ De « verdir » et rendre plus solidaire l'assurance-vie en introduisant l'obligation pour les assureurs de proposer au moins un fonds d'investissement socialement responsable dans leur offre. (CESE)
- ▶ A partir du 1er janvier 2020, les assureurs devront proposer à leurs clients d'investir au sein de leur contrat dans une unité de compte « verte », « solidaire » ou « responsable ». A partir du 1er janvier 2022, les assureurs devront proposer 3 UC solidaires, vertes, solidaires.

Par son engagement législatif, la France souhaite promouvoir au niveau européen (et international) un cadre de reporting extra-financier unique. Elle souhaite également le voir mieux articulé avec le reporting financier classique.

En définitive, **la France bénéficie de nombreux atouts entre des pouvoirs publics engagés, des législations avant-gardistes et acteurs privés mobilisés.** Elle est impliquée dans de nombreuses initiatives à l'échelle nationale et internationale. Enfin, Paris occupe la première place en volume d'émission d'obligations vertes et plusieurs banques françaises et autres institutions financières se sont engagées en faveur de la finance durable avec des objectifs ambitieux.

2. L'Union européenne



L'Union européenne est incontournable dans le développement d'une finance verte et durable. Soucieuse de respecter les engagements pris lors de la COP 21 et de respecter son objectif de neutralité carbone à l'horizon 2050, l'UE s'engage. La Commission a lancé plusieurs travaux visant à développer et généraliser la finance durable.

Les éléments à connaître

1) Les travaux du High Level Expert Group on Sustainable Finance (HLEG) 2016 :

- ▶ Composé d'experts d'horizons variés (société civile, finance, chercheurs, observateurs d'institutions européennes et internationales), le groupe avait pour mission guider la commission afin :
- ▶ d'orienter les flux de capitaux publics et privés vers des investissements durables ;
- ▶ d'identifier les mesures que les institutions financières et les autorités de régulation devraient prendre pour protéger la stabilité du système financier contre les risques liés à l'environnement ;
- ▶ de déployer ces politiques à l'échelle paneuropéenne. (CE)

Le rapport final du HLEG a été publié en 2018 et a donné naissance au Plan d'action européen pour la finance durable.

2) Le plan d'action pour la finance durable comprend :

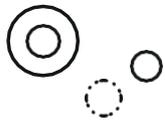
- ▶ Une proposition de règlement sur la mise en place d'un cadre facilitant l'investissement durable. Ce règlement établit les conditions et le cadre permettant de créer progressivement une taxonomie.
- ▶ Une proposition de règlement sur les informations à fournir concernant les investissements durables et les risques liés au développement durable. Ce règlement introduit l'obligation de reporting sur la manière dont les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs intègrent des critères ESG dans la gestion des risques. Les exigences visant à intégrer les facteurs ESG dans les décisions d'investissement seront précisées par des actes délégués.
- ▶ Un amendement pour créer une nouvelle catégorie d'indices de référence comprenant des indicateurs d'impact bas-carbone qui fournit aux investisseurs une meilleure information sur l'empreinte carbone de leurs investissements. (CE)

3) Technical Expert Group (TEG)

La Commission souhaite clarifier la manière dont les gestionnaires d'actifs, les sociétés d'assurance et les conseillers financiers devraient intégrer les risques de durabilité et le cas échéant, d'autres facteurs de durabilité dans les exigences organisationnelles, les conditions de fonctionnement, la gestion des risques et l'évaluation du marché-cible.

Le TEG est divisé en 4 sous-groupes travaillant sur :

- ▶ Taxonomy ;
- ▶ Green Bond Standard (GBS) ;
- ▶ Benchmarks ;



► Disclosures.

Ce groupe de travail devait rendre ses conclusions courant 2019.

En parallèle, l'Union européenne planche sur la mise en place d'écolabels dédiés à la finance durable, dont les premiers seront octroyés en 2021.

3. La Chine



Un intérêt ancien

2013 : la Chine commence à travailler sur la définition de la finance verte et de ses outils. La commission de régulation bancaire chinoise a donc établi une liste de 12 champs d'action pouvant être associés aux crédits verts : agriculture verte / sylviculture, /efficacité énergétique et gestion de l'eau / protection des ressources naturelles, restauration de l'environnement et prévention contre les catastrophes naturelles / recyclage des ressources naturelles, traitement des déchets, énergies renouvelables / écoconstruction / mobilité verte / projets verts selon des standards internationaux.

2015 : le Green Finance Committee publie le Green Bond Catalogue, référençant les actions et projets éligibles aux obligations vertes dans les secteurs suivants :

- Efficacité énergétique ;
- Protection de l'environnement ;
- Economie circulaire ;
- Mobilité verte ;
- Energie propre ;
- Eco-protection et adaptation au changement climatique.
- Le pays pousse à développer plusieurs outils et produits financiers :
- Green Loans ;
- Green Bonds ;
- Green Insurance ;
- Critères ESG ;
- Evaluation et vérification des produits verts ;
- Mesure de l'impact environnemental ;
- Analyse du risque environnemental.

Entre 2007 et 2017, la Chine a sorti pas moins de 18 réglementations sur la finance verte, ce qui démontre un engagement politique et économique extrêmement important.

Participation à des organisations internationales : la Chine omniprésente

G20

La Chine est à l'origine, en 2015, de la création du G20 Green Finance Study Group, devenu Sustainable Finance Study Group en 2018.

Les cinq sujets de recherche de groupe de travail en 2016 : verdissement du système bancaire, des marchés des obligations, des investissements des investisseurs institutionnels, de l'analyse du risque et de la mesure du progrès ou d'impact.

En 2018, les objectifs du Green Finance in the G20 étaient de créer des actifs durables pour les marchés financiers, développer des « private equities » et « venture capital » durables, sans oublier les applications des technologies du numérique à la finance durable.

NGFS

Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System (NGFS) : fondé en 2017 par les Banques centrales ou les régulateurs financiers d'Allemagne, du Mexique, de la France, du Royaume-Uni, des Pays-Bas, de la Suède, de Singapour et de la Chine (aujourd'hui 29 membres et 5 observateurs).

ISO

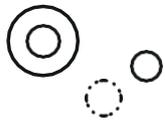
La Chine est à l'origine de la création, au sein du comité technique de l'ISO/TC 207 « Management environnemental », du groupe de travail sur la finance verte. Elle est également membre participant et vice-présidente du Comité technique 322 sur la finance durable.

Partenariat avec la France

Le China Green Finance Committee collabore avec Finance for Tomorrow dans la finance verte. S'est ainsi tenue une conférence en octobre 2018 sur le développement de la taxonomie verte, la promotion de la diffusion de l'information liée au climat et à l'environnement par les institutions financières, les politiques de soutien aux actions environnementales et sur le verdissement des investissements en faveur des nouvelles routes de la Soie.

Partenariat avec le Royaume-Uni

UK-China Climate Environmental Information Disclosure Pilot est une plateforme d'échange entre autorités chinoises et britanniques pour diffuser de l'information sur les aspects environnementaux dans la finance.



Partenariat avec le Luxembourg

La Chine et le Luxembourg ont co-créé une plateforme mondiale pour les obligations vertes. Cette collaboration entre la Bourse de Luxembourg et les Bourses de Shanghai et de Shezhen, la Bank of China et le Shanghai Clearing House devra instaurer "un centre de négociation d'obligations vertes à vocation mondiale".

4. Les autres pôles de compétition



Outre la Chine, l'Union européenne et la France, d'autres pays développent une stratégie agressive en la finance verte et durable, notamment en Europe.

Le Royaume-Uni développe ses partenariats, notamment avec la Chine. Londres est présent et se pose en leader au niveau de sa place boursière ou de l'ISO. Le Luxembourg n'est pas en reste, les autorités ont créé la Bourse Verte du Luxembourg, toute première plateforme uniquement dédiée aux obligations vertes. L'Allemagne et la Suisse suivent le mouvement en développant des produits financiers verts, des référentiels et des labels.

Les plus grandes places boursières du monde se concurrencent pour revendiquer le leadership en matière de finance verte.

9. Les normes de la finance durable

La normalisation est présente dans tous les secteurs d'activité et représente un outil stratégique pour les acteurs économiques. Depuis peu, elle s'est penchée sur les questions de finance verte et durable.

Plusieurs travaux sont en cours dans différents groupes de travail au niveau français ainsi qu'au niveau international, au sein de l'**Organisation internationale de normalisation (ISO) dans les comités techniques (TC) « management environnemental »** et le tout nouveau comité « finance durable ».

1. Les projets de normes de l'ISO/TC 207 « Management environnemental »

Actuellement, le groupe d'experts français sur la finance, l'économie, le climat et l'environnement travaille, dans le cadre du comité technique **ISO/TC 207**, sur plusieurs projets de normes volontaires, dont trois sont directement liés à la finance durable.

ISO 14030 : cette norme volontaire sur les obligations vertes (Green Bonds) portera sur l'évaluation des performances environnementales des projets et actifs désignés. Elle se propose d'une part d'harmoniser la définition des obligations vertes et d'autre part de donner des exigences pour évaluer les performances environnementales des actifs financés par ces obligations.

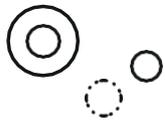
Cette norme se divisera en quatre parties :

- 1 : Obligations vertes – performance environnementale des projets et les actifs désignés ;
 - 2 : Taxonomie des projets éligibles en fonction du secteur d'activité et de l'enjeu traité par ou en lien avec l'entreprise (pollution, efficacité énergétique, biodiversité, réduction des gaz à effet de serre, etc.) ;
 - 3 : Vérification ;
 - 4 : Crédits verts pour les petits projets ou les petites structures.
- La publication de cette norme est prévue pour 2020 et 2021 pour les parties 2, 3 et 4.

ISO 14097 : Evaluation et déclaration des activités de financement et d'investissement au regard du changement climatique. Cette norme devra permettre :

- d'établir cadres et principes pour évaluer et déclarer les activités de financement et d'investissement au regard du changement climatique ;
- d'évaluer et de déclarer la contribution des institutions financières aux objectifs climatiques en évaluant les projets pour lesquels elles ont consenti des prêts ou des investissements ;
- de traiter la gestion des risques et des opportunités par ces mêmes organisations pour une meilleure évaluation sur le long terme.

Cette norme est prévue pour 2020.



ISO 14100 : Evaluation des projets financiers verts, prévue pour 2021.

Deux normes volontaires peuvent être également associées à la finance durable

ISO 14008 : Evaluation monétaire des impacts environnementaux – Principes, exigences et lignes directrices.

- L'objectif est d'établir un cadre et des termes communs pour rendre compréhensibles les méthodes d'évaluation monétaire des impacts et les valeurs monétaires issues de leur application.
- Le terme « impact environnemental » est large, incluant à la fois l'utilisation des ressources naturelles et les émissions mais aussi les impacts sur la santé humaine et l'environnement bâti et naturel.

La norme a été publiée en juillet 2019.

ISO 14007 : Détermination des coûts et des bénéfices environnementaux (qualités en valeurs monétaires ou non). La norme a pour but :

- De consolider les informations financières et extra-financières sur les bénéfices environnementaux ;
- D'aider les dirigeants des organismes à prendre des décisions ;
- De faciliter la communication externe des informations récoltées en donnant des recommandations.

Cette norme volontaire prend aussi en compte les aspects de dépendance aux ressources naturelles. La publication était prévue pour 2019.

La normalisation est également très présente dans la lutte contre le changement climatique et a développé un certain nombre de normes volontaires transverses pouvant jouer un rôle dans le développement de la finance durable. Ces référentiels internationaux constituent des outils précieux pour assurer une cohérence et une harmonisation à différentes échelles et entre différents secteurs.

ISO 14016 : Lignes directrices sur l'assurance des informations figurant dans les rapports environnementaux (2020).

ISO 14026 : Marquages et déclarations environnementaux – Principes, exigences et lignes directrices pour la communication des informations d'empreinte.

ISO 14065 : Gaz à effet de serre – Exigences pour les organismes fournissant des validations et des vérifications des gaz à effet de serre en vue de l'accréditation ou d'autres formes de reconnaissance.

ISO 14080 : Gestion des gaz à effet de serre et activités associées – Cadre et principes des méthodologies applicables aux mesures en faveur du climat.

ISO 14090 : Adaptation au changement climatique – Principes, exigences et lignes directrices (2019).

ISO 14091 : Adaptation au changement climatique – Vulnérabilité, impact et évaluation des risques (2020).

ISO 14092 : Gestion des GES et activités connexes : exigences et conseils en matière de planification de l'adaptation pour les organisations, y compris les administrations locales et les communautés (2021).

ISO 14034 : Management environnemental – Vérification des technologies environnementales (ETV).

ISO 14064-2 : Gaz à effet de serre - Partie 2 : spécifications et lignes directrices, au niveau des projets, pour la quantification, la surveillance et la déclaration des réductions d'émissions ou d'accroissements de suppressions des gaz à effet de serre

ISO 50001 : Systèmes de management de l'énergie – Exigences et recommandations pour la mise en œuvre.

2. Le nouveau ISO/TC 322 « Finance durable »

En 2018, les Britanniques ont reçu l'approbation des membres de l'ISO pour créer un nouveau comité technique portant sur la finance durable. En mars 2019 s'est tenue la première réunion à Londres ; la suivante aura lieu à l'automne 2019.

Membres participants (15): Allemagne, Autriche, Chine, Chypre, Finlande, France, Grèce, Inde, Italie, Japon, Royaume-Uni, Singapour, Suède, Suisse, Thaïlande.

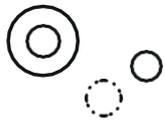
Membres observateurs (14) : Belgique, Danemark, Espagne, Etats-Unis, République Islamique d'Iran, Malaisie, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Pologne, Fédération de Russie, Slovaquie, République Tchèque.

Président du TC : Dr Peter J Young, Royaume-Uni

Vice-président : Dr. Ma Jun, Chine

Secrétaire : Mike Henigan, BSI, Royaume-Uni

Scope : Standardization in the field of sustainable finance to integrate sustainability considerations including environmental, social and governance practices in the financing of economic activities.



Note: the TC for sustainable finance will have close cooperation with ISO/TC 207 in the field of environmental management, ISO/TC 251 in the field of asset management and ISO/TC 309 in the field of governance of organizations.

Liaisons avec les autres TC de l'ISO :

- ▶ TC68 Financial services ;
- ▶ TC207 Environmental management ;
- ▶ TC207/SC4 Environmental performance evaluation ;
- ▶ TC251 Asset management ;
- ▶ TC307 Blockchain and distributed ledger technologies ;
- ▶ TC309 Governance of organizations.

Autres liaisons possibles :

- ▶ TC207/SC1 Environmental management systems ;
- ▶ TC207/SC4 Environmental performance evaluation ;
- ▶ TC207/SC7 Greenhouse gas management and related activities ;
- ▶ TC268 Sustainable cities and communities ;
- ▶ TC307 Blockchain and distributed ledger technologies ;
- ▶ TC323 Circular Economy.

Afin de peser dans ce TC/ISO, la France doit se munir d'un groupe d'experts regroupant des membres d'institutions financières, d'entreprises et des pouvoirs publics.

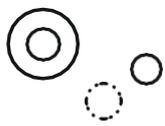
10. Conclusion

En pleine ébullition, le marché de la finance verte et durable se trouve au cœur des intérêts de multiples acteurs.

En définitive, la finance durable :

- Est essentielle pour affronter la crise écologique et sociale ; la réorientation des flux financiers permettra la construction d'un futur soutenable ;
- La finance durable est déjà présente dans le système financier mais insuffisamment ;
- Est largement dominée par les aspects environnementaux et de changement climatique mais peu axée sur le social, la gouvernance ou la solidarité ;
- Est en développement mais manque de cadre et d'outils financiers, de mesure et de communication justes et efficaces pour respecter les accords de Paris et les Objectifs de Développement Durable ;
- Voit plusieurs visions s'affronter et est un enjeu fort de compétitivité au niveau étatique et des institutions bancaires et financières ;
- Est un enjeu stratégique pour savoir qui va financer la transition énergétique et l'après-pétrole.

Si la France souhaite garder son avance et peser fortement sur ce marché, elle doit continuer à investir, innover et mener les travaux sur tous les sujets liés à la finance durable.



11. Références

Rapports

Conseil économique, social et environnemental : Demain, la finance durable, janvier 2019, https://www.lecese.fr/sites/default/files/pdf/Avi/s/2019/2019_04_finance_durable.pdf

Global and European Green Finance Policy Directory, rapport décembre 2017, <https://www.afme.eu/globalassets/downloads/publications/gfma-global-and-european-green-finance-policy-directory.pdf>

FIR, Cahier du FIR n°2, Finance Verte : comprendre, s'informer, évaluer les solutions, 2018, <https://www.frenchsif.org/isr-esg/wp-content/uploads/FIR-Cahier-Finance-Verte-2018.pdf>

AMF, finance durable : quel rôle pour le régulateur ? Feuille de route AMF, novembre 2018, <https://www.amf-france.org/Reglementation/Dossiers-thematiques/l-AMF/Plan-strategique-de-l-AMF/Finance-Durable---Quel-r-le-pour-le-r-gulateur---Feuille-de-route-AMF>

Observatoire Mondial de l'action climatique non-étatique, Climate Chance : L'implication des acteurs de la finance, Cahier 2, 2018, <https://www.climate-chance.org/observatoire-de-laction/rapport2018/>

PRI, Finance for Tomorrow : La responsabilité fiduciaire au 21^{ème} siècle, Feuille de route pour la finance durable pour la France, <https://www.unpri.org/download?ac=5648>

Paris Europlace : Green Bonds, l'engagement et l'expertise des acteurs français, <https://www.holdco-siic.fr/rapport-green->

[bonds-lengagement-et-lexpertise-des-acteurs-francais](#)

Eurosif : European SRI Study, 2018, <http://www.eurosif.org/eurosif-2018-sri-study-launch-event/>

I4CE : Gérer les risques de la transition de son portefeuille : de la théorie à la pratique, 2017 <https://www.i4ce.org/wp-core/wp-content/uploads/2017/04/17-04-I4CE-Point-Climats-R%C3%A9sum%C3%A9-Risques-climatiques-et-acteurs-financiers.pdf>

Novethic : Marché des fonds verts européennes, 2018 : https://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/Novethic_2018_March%C3%A9-des-fonds-verts-europeens.pdf

Finansol, La Croix : Finance Solidaire le baromètre, Edition 2019/2020 : <https://www.finansol.org/2018/05/28/barometre-de-la-finance-solidaire-edition-2018-2019-disponible/>

ACPR Banque de France : Analyse et Synthèse : Les assureurs français face au risque de changement climatique n°102-2019

Juliette NOUEL, Transition climatique : Le risque des actifs échoués, ActuAriel N°32, avril 2019

WWF : Les obligations vertes doivent tenir leurs promesses, 2016 : https://www.wwf.fr/sites/default/files/doc-2017-07/160610_rapport_les_obligations_vertes.pdf



TCFD : Task Force on Climate-related Financial Disclosures: Status Report, 2019 : <https://www.fsb-tcfd.org/wp-content/uploads/2019/06/2019-TCFD-Status-Report-FINAL-053119.pdf>

EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance : Financing a Sustainable European Economy, final report 2018 :

https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf

Technical Expert Group on Sustainable Finance : Taxonomy pack for feedback and workshops invitations, 2019 :

https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/sustainable-finance-taxonomy-feedback-and-workshops_en.pdf

Sites internet

Novethic

<https://www.novethic.fr/actualite/finance-durable.html>

<https://www.novethic.fr/finance-durable/comprendre-linvestissement-responsable/la-notation-extra-financiere.html>

<https://www.novethic.fr/finance-durable/comprendre-linvestissement-responsable/les-differentes-formes-de-lisr.html>

<https://www.novethic.fr/actualite/finance-durable/isr-rse/places-financieres-dis-moi-qui-est-la-plus-verte-145520.html>

<https://www.novethic.fr/actualite/finance-durable/isr-rse/les-banques-de-france-et-d-angleterre-appellent-a-plus-de-regulation-du-secteur-financier-face-au-risque-climatique-145673.html>

<https://www.novethic.fr/actualite/finance-durable/isr-rse/trois-questions-pour-se-reperer-dans-la-jungle-des-labels-verts-147351.html>

<https://www.novethic.fr/actualite/finance-durable/isr-rse/trois-questions-pour-se-reperer-dans-la-jungle-des-labels-verts-147351.html>

International Capital Market Association

<https://www.icmagroup.org/>

<https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/>

<https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/social-bond-principles-sbp/>

<https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/sustainability-bond-guidelines-sbg/>

<https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/sustainable-finance-initiatives/>

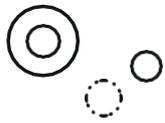
European Commission Sustainable Finance

https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance_fr

https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group_en

Insurance speaker Wavestone

<https://www.insurancespeaker-wavestone.com/2014/09/comment-les->



[assureurs-se-couvrent-contre-les-chutes-meteorites/](#)

Ministère de la Transition Ecologique et Solidaire

<https://www.ecologique-solidaire.gouv.fr/finance-verte-lancement-du-label-greenfin>

[Recherche google « finance durable, ministère »](#)

Ministère de l'Economie et des Finances

<https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2019/01/11/label-isr-mise-a-jour-du-referentiel>

AMF

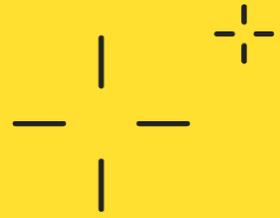
<https://www.amf-france.org/Reglementation/Dossiers-thematiques/Finance-durable>

<https://www.francetransactions.com/actus/news-finances/finance-durable-obligations-vertes-green-bonds-regulateurs-francais-et.html>

https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifc_external_corporate_site/sustainability-at-ifc/company-resources/sustainable-finance/sbn

<http://www.gsi-alliance.org/>

<https://www.lelabelisr.fr/>



Pour tout savoir sur la normalisation :

normalisation.afnor.org

Pour suivre les normes volontaires :

norminfo.afnor.org

Votre contact :

Ludovic Royer :
ludovic.royer@afnor.org

