

## Consultation de l'Observatoire de la finance durable sur les indicateurs permettant de suivre la transition des acteurs financiers

-

### Observations AMAFI

L'Association française des marchés financiers (AMAFI) représente les acteurs de marchés financiers en France. Elle regroupe 170 adhérents, en majorité des entreprises d'investissement, des établissements de crédit, des opérateurs d'infrastructures de marché et de post marchés orientés essentiellement « *buy side* ». Les activités que représente l'AMAFI englobent des activités de BFI (financement des grandes entreprises « *Corporate Banking* », activités de banques d'investissement « *Investment Banking* » et activités de marchés « *Global Capital Markets* ») ainsi que des activités d'intermédiation.

L'Observatoire de la finance durable a sollicité l'AMAFI pour répondre à son questionnaire visant à identifier des indicateurs permettant de suivre la transformation des pratiques et des flux financiers en France vers une finance durable et l'atteinte de l'accord de Paris. Ainsi, « *un nombre restreint d'indicateurs qui font consensus* » seraient identifiés pour suivre la transformation de la Place par le biais des publications de l'Observatoire de la Finance durable.

L'AMAFI a examiné avec attention le questionnaire mais se heurte à des difficultés pour répondre aux questions posées, dans la mesure où celles-ci sont davantage conçues pour des acteurs exerçant des activités d'investissement (gestion d'actifs, investisseurs institutionnels) ou de financement directs (crédit bancaire).

Dans sa réponse, l'AMAFI vise à éclairer l'Observatoire sur l'enjeu de la finance durable pour les activités qu'elle représente et apporte ses observations sur quelques-unes des questions posées.

### Quelles sont les activités représentées par l'AMAFI ?

Les activités représentées par l'AMAFI sont majoritairement des activités dans lesquelles ses adhérents jouent un rôle d'intermédiaire ou de conseil auprès d'une clientèle essentiellement constituée de professionnels (*corporates*, investisseurs institutionnels, y compris sociétés de gestion, et autres établissements financiers).

Ces activités recouvrent les services d'investissement définis par la loi que sont : la réception et la transmission d'ordres pour le compte de tiers, l'exécution d'ordres pour le compte de tiers, la négociation pour compte propre, la prise ferme et le placement garanti ou non garanti, et le conseil en investissement<sup>1</sup>. S'y ajoutent les services connexes, notamment la fourniture de conseil aux entreprises en matière de structure de capital ou encore la tenue de compte-conservation d'instruments financiers. Ces services portent sur l'ensemble des instruments financiers : titres de capital, titres de créance, dérivés, y compris de matières premières.

L'objet de ces services n'est pas pour le PSI de prendre des décisions d'investissement pour lui-même ou son client, mais de permettre à son client de mettre en œuvre ses stratégies d'investissement ou de financement.

<sup>1</sup> Le service de gestion de portefeuille pour compte de tiers n'est pas considéré ici car ce service n'est pas offert par l'ensemble des adhérents de l'AMAFI.

## Comment ces activités s'inscrivent-elles dans la transition vers une finance durable ?

De nombreuses réflexions sont en cours parmi nos adhérents pour déterminer les transformations de leurs activités à opérer. Ces réflexions ne sont souvent pas encore abouties et, lorsqu'elles se traduisent par des modifications des offres de service, ces dernières sont encore souvent limitées.

Ces réflexions sont suscitées par l'évolution de la réglementation européenne sur la finance durable, le souhait de répondre à la demande croissante des clients en matière d'ESG, ou encore la volonté propre à certains établissements de contribuer à une économie durable.

En ce qui concerne les services d'investissement et les services connexes mentionnés plus haut, le prestataire de services d'investissement (PSI) est positionné en réponse à la demande de ses clients. Ainsi, les PSI accompagnent dans leur démarche ESG les clients qui le souhaitent, par exemple en les conseillant sur les actifs pouvant répondre à leurs objectifs ou contraintes ESG ou sur la structuration d'obligations vertes ou de produits « sustainability-linked ». Cet accompagnement n'est pas associé à un secteur économique en particulier, ni à un objectif spécifique (Questions n° 1 et 2). En outre, il répond à une demande du client, et, si cet accompagnement peut lui être suggéré lorsqu'il apparaît que le client pourrait bénéficier d'une approche ESG, il ne peut en aucun cas lui être imposé. Par exemple, un PSI peut construire une offre de conseil en investissement centrée sur des produits ESG et la proposer activement à sa clientèle, mais c'est bien le client qui reste seul décisionnaire in fine des opérations qu'il souhaite traiter. Le levier d'action de nos adhérents (Question n° 4) est donc celui d'informer leurs clients et de développer des offres pouvant les accompagner dans leurs enjeux ESG, et non celui d'imposer ou de contraindre en allant à l'encontre de leurs souhaits, voire de leurs intérêts.

Ce sont précisément les modalités de cet accompagnement, en termes de produits et services, qui fait l'objet actuellement de réflexions au sein de nos adhérents. Ainsi, un groupe de travail de l'AMAFI réfléchit à l'apport que peuvent avoir les dérivés à la finance durable sous certaines conditions, une réflexion menée en lien avec les travaux en cours sur ce sujet de la Plateforme de l'Union européenne sur la finance durable<sup>2</sup>. Parallèlement, un autre groupe de travail a développé une charte de Place (en cours de finalisation) afin d'établir un standard de qualité pour les produits structurés dits ESG dont certains des établissements adhérents à l'AMAFI sont producteurs<sup>3</sup>. Des réflexions sont également en cours sur la Place (par le biais de l'ISLA) concernant les opérations de financement sur titres et leur alignement éventuel avec des pratiques ESG.

## Les indicateurs

Concernant les indicateurs réglementaires (Question n° 5) applicables aux activités représentées par l'AMAFI figurent le Green asset ratio, le Trading asset ratio et le ratio de commissions<sup>4</sup> dont la publication est requise par le Règlement Taxonomie, et qui couvrent l'ensemble des instruments financiers. Il n'est pas certain en revanche que ces indicateurs soient les plus pertinents, au moins à moyen terme, pour suivre finement cette évolution car leur niveau n'évoluera qu'avec la transformation de l'ensemble de l'économie.

La création des indicateurs proposés, spécifiques à certains instruments financiers ou marchés (Question Q9-bis), ne nous paraît pas pertinente à ce jour :

- S'agissant des marchés secondaires obligataires, l'intérêt d'un indicateur dédié ne nous semble pas établi, d'autant que la plus grande masse des échanges obligataires s'opère sur le marché primaire, et que les indicateurs existants sur ce marché permettent déjà de suivre l'évolution des financements durables (par le biais de green bonds ou *sustainability linked bonds* par exemple).

<sup>2</sup> [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/280222-sustainable-finance-platform-finance-report-social-taxonomy.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/280222-sustainable-finance-platform-finance-report-social-taxonomy.pdf)

<sup>3</sup> L'objectif est de transformer cette charte en un label reconnu.

<sup>4</sup> Le Trading asset ratio est le rapport des transactions réalisées sur des actifs durables sur l'ensemble des transactions réalisées par le PSI, le ratio de commissions est la proportion des commissions perçues par les PSI issues de transactions sur des actifs durables.

- S'agissant des dérivés, la création d'un indicateur peut s'avérer intéressante mais elle serait prématurée à ce stade car il est essentiel de définir d'abord ce qu'est un produit dérivé « durable », travail en cours (*cf. supra*).

Les indicateurs suggérés en Questions n° 7 et 7bis sont relatifs à des activités de financement direct ou d'investissement (« *indicateurs pour suivre la transformation des portefeuilles / bilan* ») et ne peuvent être transposés tels quels au secteur d'activité représenté par l'AMAFI.

En revanche, il nous semble qu'un indicateur spécifique pourrait être mis en place afin de suivre le développement des produits structurés ESG élaborés sous l'égide de la Charte (et plus tard du label) (*cf. supra*). Cet indicateur pourrait permettre de mesurer l'évolution de l'offre de produits structurés ESG vers cette norme de Place. Le suivi des volumes ou des encours des produits émis en conformité avec la Charte pourrait ainsi donner une indication de la transformation de ces produits d'épargne. La définition et les modalités d'élaboration de cet indicateur nécessitent toutefois d'être précisées.

En conclusion, l'AMAFI estime qu'il peut être intéressant de suivre l'évolution des indicateurs réglementaires prévus par le Règlement Taxonomie, même s'ils sont très généraux. S'agissant de la définition d'indicateurs spécifiques à certains marchés ou produits, il nous semble que le degré de maturité des activités en matière de durabilité doit progresser encore afin de fournir une base solide sur laquelle établir ces indicateurs. Une telle base étant sur le point d'être établie pour les produits structurés ESG, il peut toutefois être intéressant de mettre en place des indicateurs de suivi pour les produits s'y conformant.

