

La monnaie verte

par Sébastien Duchêne

Investissement socialement responsable, obligations vertes, agences de notation extra-financières : depuis quelques années, la « finance climat » se développe. Sans implication des États, ses outils suffiront-ils à financer la transition vers une économie mondiale neutre en carbone ?

Recensé : Pierre Ducret et Maria Scolan, *Climat un défi pour la finance*, Paris, Les petits matins, 2016, 256 pages, 20€.

Le réchauffement climatique est aujourd'hui devenu un défi majeur pour nos sociétés. Selon l'Organisation météorologique mondiale, les trois dernières années ont été les « plus chaudes jamais enregistrées » et le rythme du réchauffement climatique est « exceptionnel » pour les Nations Unies. Selon l'*Institute For Climate Economics*, les émissions de gaz à effet de serre ont crû de 70 % depuis 1970. Et les perspectives sont peu réjouissantes : parmi 4 scénarios envisagés par le groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC), seul le plus optimiste évalue à plus d'une chance sur deux que l'augmentation de la température mondiale ne dépasse pas 2 degrés en 2100.

Il est admis que les gaz à effet de serre ne pourront être réduits si l'ensemble des acteurs politiques, économiques et citoyens, ne s'unissent pas. La très ambitieuse COP 21 l'a parfaitement illustré. En effet, la participation à cette conférence de nombreuses entreprises, banques et membres de la société civile ainsi que les engagements pris par les États, ont mis en exergue la nécessité d'une approche collective. Dans un système porté par des mouvements de capitaux croissants, la finance, au sens large, définie comme « l'ensemble des activités qui rendent possible et organisent le financement des agents économiques »¹, est un moyen incontournable pour réaliser les objectifs ambitieux que se sont fixés les 196 délégations réunies

¹ Pour la définition détaillée, voir : https://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition_finance.html

à Paris à la fin de l'année 2015. Les acteurs gouvernementaux et économiques ont appelé ces dernières années « *finance climat* » cette partie de la finance dont l'un des objectifs est de contribuer à la lutte contre le changement climatique.

Mais que recouvre exactement cette *finance climat* ? Quelles en sont les parties prenantes, quels objectifs visent-elles ? Comment les financiers en sont-ils venus à prendre en compte la dimension environnementale dans leurs activités d'assureurs, de prêteurs ou d'investisseurs ?

Le livre de Pierre Ducret et Maria Scolan répond à ces nombreuses questions de manière détaillée. Sans angélisme, mais avec optimisme, les auteurs dressent un panorama des récents développements de la finance associée aux enjeux climatiques et insistent sur la nécessité de continuer à agir vite et avec force.

Un développement fragile et de nombreux défis

La finance climat, selon les auteurs, « vise à financer la transition vers une économie neutre en carbone et résiliente au changement climatique » (p. 16). Cette acception très générale permet à P. Ducret et M. Scolan d'étudier toute la diversité des acteurs financiers privés (banques, assureurs, investisseurs, fonds de pension, entreprises...) impliqués dans le financement de la transition énergétique, mais également les politiques publiques mises en œuvre par les gouvernements pour développer et réorienter les financements vers cette dernière. Face à l'hétérogénéité des acteurs aux objectifs parfois contradictoires, le but des auteurs est d'analyser les avancées qui participent à la prise en compte du défi climatique dans les choix financiers.

Dans un premier temps, les auteurs introduisent et motivent le développement de la finance climat à partir d'une cartographie rapide des sources d'émissions de gaz à effet de serre puis des différentes formes de financement de projets participant à la transition vers une économie neutre en carbone, que sont les partenariats public-privé, l'autofinancement, les fonds spécialisés, ou encore le financement de l'innovation et le capital-risque. Puis, retraçant la naissance et le développement des financements liés à l'environnement depuis le Sommet de la Terre en 1992 à Rio, ils montrent les progrès de certains acteurs politiques et économiques dans la prise en compte de l'enjeu climatique. En 2006, le rapport Stern (économiste mandaté par le gouvernement du Royaume-Uni) appelle à intervenir le plus vite possible pour le climat en multipliant les financements, avant que le coût de la transition ne devienne inaccessible. Les accords successifs de Copenhague en 2009 puis de Rio+20 en 2012 permettent progressivement de formaliser le concept de croissance verte, qui combine soutien à la croissance économique et préservation de l'environnement, et d'orienter des pays aux intérêts divergents vers des objectifs communs. Cependant, les auteurs soulignent avec justesse la faiblesse des investissements

soutenant la transition énergétique, l'Agence internationale pour l'énergie constatant en 2014 que

le scénario énergétique fondé sur les tendances actuelles ne parviendra pas à atteindre l'objectif de stabilisation du climat. (p. 44)

De plus, les financements de l'adaptation aux changements climatiques, dont les besoins sont importants dans les pays en développement (plus de 70 milliards d'euros par an) ne sont pas prioritaires et représentent seulement 20 % des financements totaux.

Les auteurs dressent ensuite la liste des différentes politiques publiques visant à favoriser le financement de la transition : réglementations, incitations à soutenir les énergies renouvelables, obligation de transparence, tarification du carbone qui introduit l'idée que le pollueur doit payer pour le CO₂ qu'il émet. Ils proposent surtout une analyse détaillée d'une mesure soutenue par de nombreux économistes et par les milieux financiers : l'instauration d'un prix du carbone mondial et de droits d'émission négociables. Ces mécanismes permettent d'« accroître la compétitivité des activités bas carbone » (p. 76) et de réorienter les investissements. Le principal obstacle auquel se heurtent ces dispositifs tient aux disparités économiques entre les pays, et au fait que ces derniers ont des objectifs et des ambitions divergents en matière de réduction des gaz à effet de serre (p. 81). Peut-on faire payer le même prix pour la tonne de carbone aux États-Unis et au Tchad ? Si oui, comment créer des mécanismes de redistribution clairs et acceptés par toutes les parties ? Si la théorie semble séduisante, les réalités politiques et économiques montrent les limites d'un tel modèle. Bien qu'imparfait, le prix du carbone reste cependant utile, parmi d'autres incitations, dans la lutte contre le réchauffement climatique.

Vers une économie bas carbone

Au delà des politiques publiques, les acteurs de la finance sont à l'origine de plusieurs innovations permettant de financer les projets de la transition énergétique. L'investissement socialement responsable, consistant à inclure des critères environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance (ESG) pour sélectionner les entreprises dans lesquelles investir², représente aujourd'hui 60 % des actifs financiers gérés en Europe et 30 % dans le monde. De même sont apparues des agences de notation extra-financières, dont l'objectif n'est pas d'évaluer directement les performances économiques des entreprises, mais justement leurs politiques environnementales, sociales et de gouvernance³. Par ailleurs, les obligations vertes (« green

2 Pour une définition détaillée voir : <https://www.ecologique-solidaire.gouv.fr/investissement-sociallement-responsable>

3 Pour une définition détaillée des agences de notation extra-financières, voir : http://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/2014_Panorama-des-agences-de-notation.pdf

bonds »), ces emprunts réalisés sur les marchés boursiers qui financent des projets favorisant la transition écologique, sont en pleine croissance avec plus de 120 milliards de dollars d'émissions en 2017 contre 90 en 2016⁴.

Le « risque carbone » commence également à être intégré dans l'évaluation financière des actifs. Les actions (actifs) en bourse d'entreprises qui produisent des énergies fossiles présentent un risque carbone, par exemple, puisqu'elles sont susceptibles de perdre soudainement une grande partie de leur valeur au cours de la transition énergétique, en raison des évolutions réglementaires et de nouvelles contraintes environnementales. Les gestionnaires d'actifs tendent ainsi de plus en plus à « limiter le risque carbone des portefeuilles » et à « saisir les opportunités de transition bas carbone » (p. 111) en diminuant leurs investissements dans les entreprises fortement émettrices et en finançant les compagnies « vertes ».

Les innovations touchent tous les types de financement liés à l'environnement : les banques proposent des « crédits verts », qui permettent de financer la rénovation de logements, par exemple ; les assurances offrent de même des produits d'assurance verts, dont les primes sont calculées sur la base du gaz à effets de serre émis par l'assuré, comme les assurances automobiles « *pay as you go/drive* », qui consistent à faire payer le client en fonction des kilomètres qu'il parcourt.

Là encore, les auteurs insistent sur la nécessité de développer ces innovations et financements, dont les volumes restent faibles, en améliorant la prise en compte du risque climatique par les banques et les investisseurs, en standardisant les produits verts, en développant la titrisation pour refinancer les risques pris (c'est-à-dire le transfert vers un tiers de certains risques pris par une entité, afin que cette dernière diminue son propre risque). Ils proposent également de réduire le coût de l'information sur les émissions de gaz à effet de serre des entreprises, ou d'offrir un soutien des autorités publiques sous forme de garanties par exemple et de réglementations favorables. Toutes ces propositions ont un objectif : réduire le coût du capital encore trop élevé sur les investissements verts.

L'heure tourne

Quelle direction la finance climat prendra-t-elle dans les prochaines années ? Certaines annonces évoquées par les auteurs semblent encourageantes : accord lors de la COP 21 à Paris ; implication de superviseurs bancaires comme Mark Carney et le conseil de stabilité financière ; loi française sur la transition énergétique ; création d'un groupe de travail pour améliorer

4 <https://www.latribune.fr/entreprises-finance/banques-finance/qu-est-ce-qu-un-green-bond-760714.html>

l'information liée au climat rendue publique par les entreprises, telle que les gaz à effet de serre émis.

Ces récentes avancées peinent malheureusement à se concrétiser. Le fonds de pension norvégien cité par les auteurs a certes introduit en 2015 un critère d'exclusion relatif au climat. Cependant, le rapport du conseil éthique 2016 de ce fonds explique la difficulté d'évaluer ce critère du fait de sa définition encore floue et de l'opacité des informations fournies par les entreprises⁵. Les auteurs évoquent aussi le treizième plan quinquennal chinois (2016-2020) « qui fera de la croissance verte une de ses cinq priorités » (p. 167). Pourtant, le mécanisme d'échanges de quotas d'émissions qui vient de s'ouvrir en Chine peine à se développer et le système ne devrait être effectif qu'en 2020, pour seulement un tiers des émissions du pays⁶. Les auteurs discutent également des nombreuses possibilités offertes par les politiques monétaires, citant l'exemple de la banque centrale du Bangladesh qui accorde « aux prêts verts bancaires des conditions de refinancement privilégiées » (p. 171). Là encore, ces nombreuses pistes, intellectuellement stimulantes, semblent loin de voir le jour. L'accord de Paris a été fragilisé par l'élection de Donald Trump et le retrait subséquent des États-Unis, deuxième pollueur au monde. De même, des incertitudes demeurent autour de la ratification de l'accord par la Russie (cinquième pollueur mondial).

Les progrès sont donc incontestables, mais sont-ils suffisants à l'échelle du temps dont nous disposons pour préserver l'équilibre de la planète ? Dans leur conclusion, les auteurs restent conscients des nombreux défis à surmonter, comme la meilleure utilisation des fonds publics ou la tarification du carbone à l'échelle locale. Le message essentiel de cet ouvrage est qu'il est nécessaire de dépasser la « tragédie des horizons », qui renvoie au fait que « les plus grandes catastrophes climatiques interviendront à une échéance qui dépasse nos horizons habituels de décision » (p. 178). Les financiers, qui évaluent leurs risques et rendements sur des périodes trop courtes, n'intègrent pas ou peu le risque climatique et investissent par conséquent trop faiblement dans des projets verts à long terme, nécessaires à la transition énergétique. Les auteurs en appellent alors aux autorités publiques pour diminuer le coût du capital dans l'investissement vert et, ainsi, modifier l'allocation des ressources vers des projets verts.

Publié dans laviedesidees.fr, le 23 juillet 2018.

5 « Il n'y a pas de cadres réglementaires ou normes internationalement acceptées pour ce qui est acceptable » (p. 17). http://etikkradet.no/files/2017/02/Etikkradet_annual_report_2016_uu.pdf

6 http://www.lemonde.fr/planete/article/2017/12/26/dans-sa-lutte-pour-le-climat-la-chine-lance-un-marche-du-carbone_5234596_3244.html