

Régulation financière et urgence climatique Pour des normes prudentielles et comptables plus vertes

Par Abdeldjellil Bouzidi¹, Alain Grandjean² et Mireille Martini³

Le 6 juin 2017

Il est vital pour nos économies de réconcilier rapidement les modes de financement avec les objectifs climatiques. Or, tant la régulation prudentielle de la finance européenne que la comptabilité, sont encore exclusivement orientées vers la prévention d'une crise systémique dont la définition ignore la dimension climatique.

Il est nécessaire et urgent de réinvestir le champ prudentiel pour assurer le financement de l'économie verte et de la lutte contre le réchauffement climatique, en y faisant figurer des critères macroéconomiques favorables à l'environnement. Plus généralement, nous devons arrêter de penser les problèmes environnementaux comme des externalités du système productif.

Synthèse

Le combat pour l'environnement doit être au cœur de notre capacité à réguler notre modèle économique : nous proposons donc de mettre en place un système de bonus/malus pénalisant les crédits aux activités dont l'empreinte carbone est la plus forte en utilisant les normes comptables et prudentielles. Ces normes sont loin d'être un voile technique posé sur l'économie : elles font partie de ce qui la définit et de ce qui guide le comportement des agents.

Nous proposons également de renforcer la présence et la défense des intérêts publics (et plus généralement des autres parties prenantes) dans les instances normatives comptables européennes. C'est bien le rôle des régulateurs comptables et prudentiels d'assurer des règles communes qui protègent la stabilité et la possibilité d'une croissance soutenable et durable.

¹ Coordonateur du pôle économie de Terra Nova et auteur de « l'innovation financière au service du climat » aux Editions de la Revue Banque (2017).

² Economiste, fondateur de Carbone 4 et co-Président de la Commission Présidentielle sur les financements innovants 2020 pour le climat.

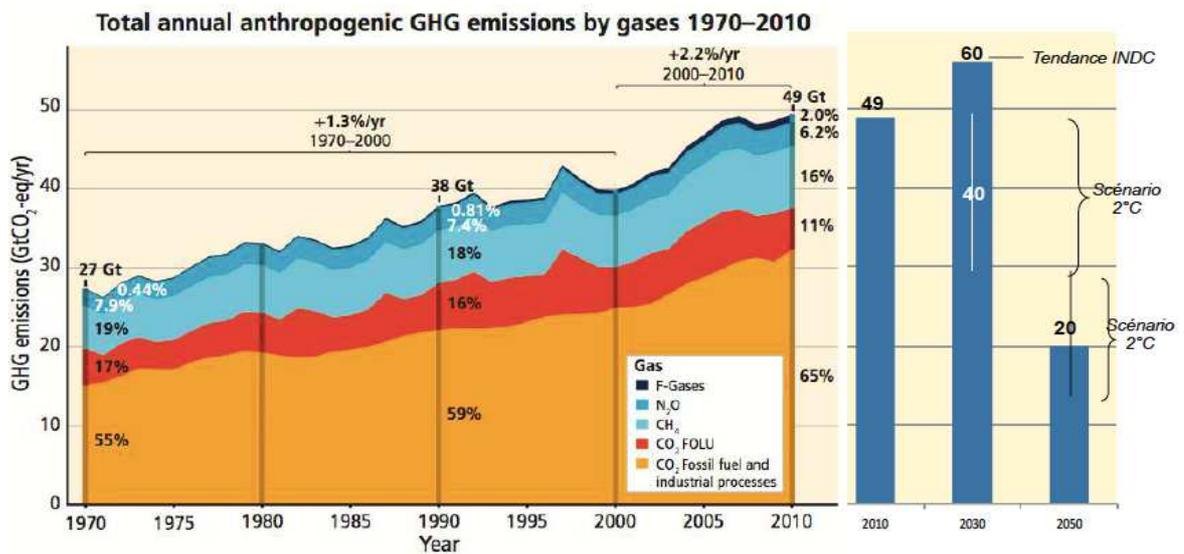
³ Spécialiste des financements internationaux et co-rapporteuse de la Commission Présidentielle sur les financements innovants 2020 pour le climat.

SOMMAIRE

INTRODUCTION	3
1. IL FAUT ACCELERER LA MOBILISATION DE LA FINANCE ET DE L'ORIENTER	4
1.1 LIENS ENTRE STABILITE FINANCIERE ET CLIMAT	4
1.2 LE SIGNAL PRIX-CARBONE EST UNE PRIORITE MAIS SA MONTEE EN PUISSANCE EST TROP LENTE	6
1.3 UNE PREMIERE ETAPE EN COURS : DISCLOSURE ET REPORTING	8
1.4 UNE DEUXIEME ETAPE A ENVISAGER : DES INCITATIONS POSITIVES ET NEGATIVES	8
2. POUR DES NORMES COMPTABLES PLUS VERTES	10
2.1 ACTUALISATION VERTE POUR LES GENERATIONS FUTURES	100
2.2 REVOIR LA GOUVERNANCE IASB ?	12
3. REINVESTIR LE CHAMP PRUDENTIEL	14
3.1 RAPPELS SUR LA REGULATION BANCAIRE ET LES RWAS	14
3.2 LE FACTEUR DE REFACTION POUR LES PME ET LA PROPOSITION DE LA FEDERATION BANCAIRE FRANÇAISE D'UN « GREEN SUPPORTING FACTOR »	16
3.3 PROPOSITION D'ADAPTATION DES PONDERATIONS EN RISQUES DU RATIO DE SOLVABILITE BANCAIRE POUR LES CREDITS LIES A LA TRANSITION ENERGETIQUE.	17
4. DISCUSSION	19
4.1 LA REGULATION PRUDENTIELLE N'EST PAS FAITE POUR CELA	19
4.2 ON FERAIT DE LA REGULATION PRUDENTIELLE UN OUTIL DE POLITIQUE SECTORIELLE	20
4.3 COMMENT FAIRE LA PREUVE A L'AVANCE DE L'EFFICACITE D'UN TEL DISPOSITIF ?	20
4.4 IL N'Y A PAS DE PREUVE DOCUMENTEE QUE LE « VERT » SERAIT MOINS RISQUE QUE LE NON VERT	20
4.5 LE MALUS EST ANTI-CONCURRENTIEL PAR RAPPORT AUX BANQUES NON-EUROPÉENNES	21
4.6 ON POURRAIT ENGENDRER UN RISQUE DE BULLE VERTE EN DESSERRANT LE CONTROLE PRUDENTIEL SUR LE VERT.	21
4.7 CE N'EST PAS AU REGULATEUR D'INTRODUIRE UN TEL COEFFICIENT MAIS AUX BANQUES	22
CONCLUSION	23
ANNEXE	24

INTRODUCTION⁴

Le dérèglement climatique s'accélère, comme l'ensemble des pressions anthropiques sur la nature⁵. Les émissions de Gaz à effet de Serre (GES) continuent à croître. Or limiter la hausse de la température moyenne planétaire en dessous de 2° C par rapport à son niveau préindustriel suppose qu'elles baissent rapidement. A ce stade l'agrégation des engagements volontaires des Etats pris dans le cadre de l'Accord de Paris (les INDC) nous conduit à une hausse de 3 à 4° C, dont les conséquences affecteront des centaines de millions de vies humaines et toute l'activité économique.



Sources : IPCC, 2014: Climate Change 2014: Synthesis Report. Contribution of Working Groups I, II and III to the Fifth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change

On sait ce qu'il faudrait faire pour prendre une « trajectoire 2° C⁶ », c'est-à-dire une trajectoire économique qui permette de maintenir la hausse de la température terrestre dans des limites viables pour l'humanité. Il s'agit d'une transformation en profondeur de l'économie, de la réalisation très rapide d'investissements lourds en infrastructures « décarbonées » dans tous les grands domaines (production d'énergie et réseaux électriques, transport, immobilier, villes, etc.), de l'arrêt de tout nouvel investissement dans le fossile. Aucune nouvelle capacité électrique à émissions positives ne devrait être construite au-delà de 2017⁷. Nous savons qu'il y a beaucoup plus d'énergie fossile sous terre que ce qui est utilisable si l'on veut maintenir la température en-dessous de ces deux degrés. Face aux risques de « lock-ins » (émissions futures liées au parc d'équipements actuels de production qui seront difficiles à limiter, du fait de l'existence de ces équipements et des intérêts des acteurs à les faire tourner), il est également nécessaire de commencer à fermer certains de ces

⁴ Cette note n'aborde pas la condition de « production » de projets verts investissables (comme par exemple la question de la capacité de développement ainsi que de maîtrise d'ouvrage par les collectivités locales et l'Etat pour les projets publics). L'article se concentre sur les incitations à mettre en place afin que le secteur financier facilite et encourage la création puis l'accompagnement de ces projets.

⁵ cf <http://www.igbp.net/globalchange/greatacceleration.4.1b8ae20512db692f2a680001630.html>

⁶ voir les scénarios 2° de l'AIE et les travaux du think tank New climate Economy dirigé par Nicholas Stern.

⁷ <https://www.ineteconomics.org/uploads/papers/2C-Capital-Stock-Working-Paper.pdf>.

équipements, à commencer par les centrales électriques au charbon, ce qui pose évidemment de difficiles questions sociales. Quoi qu'il en soit, il faut accélérer la nécessaire mutation, sans laquelle ces conséquences sociales seront encore plus lourdes, notamment dans les pays les plus vulnérables.

1 - IL FAUT ACCELERER LA MOBILISATION DE LA FINANCE ET DE L'ORIENTER

Malgré les succès internationaux récents qu'il faut saluer, les émissions de CO₂ n'ont cessé de croître au niveau mondial⁸ et les énergies fossiles continuent d'être subventionnées plus de quatre fois plus que les énergies renouvelables (493 milliards d'euros contre 112 en 2014)⁹. Plusieurs experts estiment que même s'ils étaient tenus, les engagements pris lors de la COP21 ne nous permettront pas d'atteindre le « scénario 2 degrés¹⁰ ». La finance, malgré les efforts notables qu'il faut également saluer, continue de privilégier l'investissement dans le pétrole, le charbon et le gaz. Les montants d'investissements verts ne représentent que 15% du total. Les investissements dans l'efficacité énergétique n'atteignent que 130 milliards de dollars¹¹. Pourtant, limiter l'augmentation de la température moyenne de surface à 2 degrés requiert le développement de technologies propres et de manière encore plus importante, un quadruplement des investissements dans l'efficacité énergétique au cours des dix prochaines années. De plus, ces engagements pris par les Etats, bien qu'insuffisants, nécessiteraient 350 milliards de financements annuels supplémentaires¹².

La feuille de route est donc claire : il faut accélérer les investissements dans le « bas-carbone » (technologies émettant moins de CO₂ ou, indirectement, permettant d'en émettre moins, par exemple en diminuant la consommation d'énergie) et réduire puis arrêter les investissements dans le carboné.

1.1 - LIENS ENTRE STABILITE FINANCIERE ET CLIMAT

Les ministres des finances du G20 ont saisi en 2015 le Fonds de Stabilité Financière sur la question du risque systémique que représente le changement climatique. Son président Mark Carney, gouverneur de la Banque Centrale d'Angleterre a explicité, dans un discours à la Lloyd's fin septembre 2015¹³ ce qu'il a appelé la « tragédie des horizons¹⁴ », et les trois risques à prendre en considération.

⁸ Pour plus de détails voir Abdeldjellil Bouzidi et Michael Mainelli (2017), « L'innovation financière au service du climat – Les obligations à impact environnemental », RB Edition.

⁹ Selon les estimations de l'Agence internationale pour l'énergie – IEA (2015), « *World Energy Outlook* ».

¹⁰ Voir Abdeldjellil Bouzidi et Michael Mainelli op.cit.

¹¹ Voir Jean Pisani-Ferry (2015), « Pourquoi la finance peut sauver la planète », La Tribune.

¹² Voir Axel Michaelowa (2016), « *Synergizing international climate finance, market mechanisms and philanthropy* », UNFCCC COP22.

¹³ <https://alaingrandjean.fr/2015/11/11/mettre-fin-a-la-tragedie-des-biens-lointains-changement-climatique-et-stabilite-financiere/>

¹⁴ L'objectif de cette note n'étant pas de détailler ce concept pourtant clé, voir : 2° Investing Initiative, « *The long-term risk signal valley of death – exploring the tragedy of the horizon* » ainsi que : Mark Carney (2015), « *Breaking the Tragedy of the Horizon – Climate Change and Financial Stability* », Bank of England ; MFS (2014),

« Il existe trois grands vecteurs via lesquels le changement climatique peut perturber la stabilité financière :

- D'abord, les **risques physiques** : les conséquences effectives d'évènements climatiques -et météorologiques- sur les passifs d'assurance et sur la valeur des actifs financiers, comme les inondations et les tempêtes qui provoquent des dégâts importants ou perturbent le commerce ;
- Ensuite, les **risques en responsabilité** : les potentielles conséquences à venir, si des parties prenantes ayant souffert de pertes ou de dégâts dus aux effets du changement climatique cherchaient une compensation par ceux qu'ils tiendraient pour responsables. De telles procédures pourraient survenir dans plusieurs dizaines d'années, et elles pourraient potentiellement frapper plus durement les extracteurs et les émetteurs de carbone et, lorsqu'ils bénéficient d'assurance en responsabilité, leurs assureurs.
- Enfin, les **risques de transition** : les risques financiers engendrés par un processus d'ajustement vers une économie moins carbonée. Les changements de politique, les risques technologiques et physiques pourraient précipiter la réévaluation des prix d'une large gamme d'actifs, au fur et à mesure que coûts et opportunités se matérialiseront. »

Encadré n°1 - La tragédie des horizons et le capital patient

La tragédie des horizons reflète l'incapacité des marchés financiers à prendre en compte les perspectives temporelles de long terme. En effet, depuis plusieurs décennies, les entreprises cotées et les investisseurs ont une perspective temporelle marquée par une préférence pour le court terme du fait, notamment, des normes comptables et d'exigences de rendements de plus en plus élevées. Or, s'il est possible de générer des profits à court terme, comment peut-on envisager la création durable de valeur sans un horizon de long terme ? Le président de l'un des plus gros investisseurs institutionnels privés au niveau mondial avec près de 4 600 milliards de dollars gérés, ne s'y est pas trompé en adressant il y a quelques mois une lettre aux dirigeants de 500 des plus grandes entreprises mondiales leur enjoignant de consacrer moins de temps à la justification de leurs résultats trimestriels pour privilégier les objectifs de long terme.

Pourtant, et au-delà des grandes entreprises et investisseurs, une étude centrée sur les nations a démontré que les pays disposant « collectivement » d'une vision à long terme avaient un PIB par tête plus élevé.

Or, que font ces pays ? Ils ont une vision et une réflexion prospective qui les conduits souvent à encourager et accompagner l'investissement du secteur privé dans l'innovation et les secteurs stratégiques (nouvelles technologies, biotechnologies, etc.). L'Allemagne est ainsi classée comme première puissance selon ce critère de vision et d'orientation de long terme.

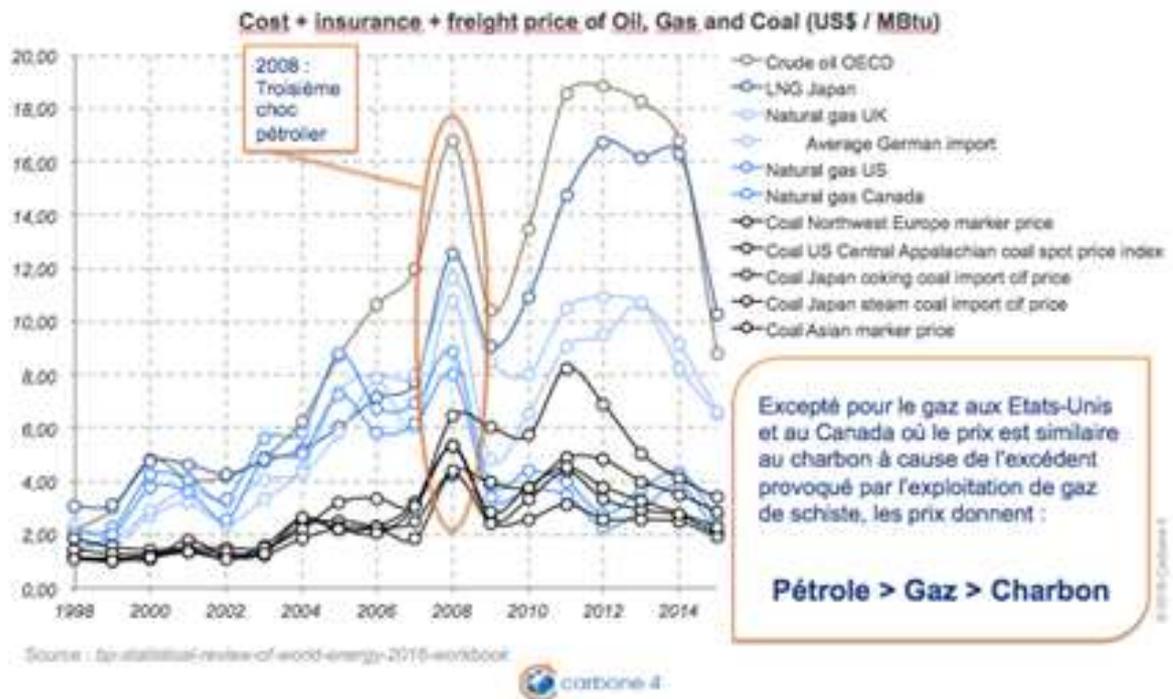
« Lengthening the Investment Time Horizon » et World Economic Forum (2011), « The Future of Long-Term Investing ».

C'est le paradigme du « capitalisme patient » développé dans une note de Terra Nova¹⁵ (2016).

1.2 - LE SIGNAL PRIX-CARBONE EST UNE PRIORITE MAIS SA MONTEE EN PUISSANCE EST TROP LENTE

Il y a un large consensus chez les économistes pour la mise en œuvre d'un signal prix carbone explicite sous forme de taxes ou de quotas. Mais seulement 13 % des émissions mondiales de GES sont couvertes par un tel dispositif¹⁶ et le niveau de prix effectif est trop bas par rapport à celui qu'il faudrait imposer pour atteindre les objectifs de l'accord de Paris. En outre, les énergies fossiles continuent à bénéficier de subventions substantielles. Les énergies renouvelables en reçoivent 4 fois moins¹⁷. Par ailleurs les prix des énergies fossiles sont plutôt bas et avec un ordre de mérite distinct de celui du contenu en carbone (le charbon est moins cher que le gaz qui est moins cher que le pétrole). Ces prix bas (qui s'observent aussi pour l'électricité en Europe) ne facilitent pas le développement des énergies bas-carbone et n'incitent pas assez aux économies d'énergie : les investissements d'efficacité ne sont pas très rentables. Au total, la rentabilité sociale des investissements verts n'est pas révélée dans le système de prix.

Les prix ramenés à l'unité énergétique Des prix corrélés mais différents



¹⁵ Abdeldjellil Bouzidi et al. (2016), « Le capital patient : un horizon pour la France et l'Europe », Terra Nova. L'encadré ci-dessus est extrait en partie de cette note.

¹⁶ Voir I4CE (2016), « Prix interne du carbone – une pratique montante en entreprise ».

¹⁷ Voir par exemple <https://www.ft.com/content/fb264f96-5088-11e6-8172-e39ecd3b86fc> à détailler.

Certes on observe des changements :

- Le modèle des énergéticiens : Engie, Total, etc. sont en train d'intégrer la future contrainte, ralentissent leurs investissements bruns et veulent du vert¹⁸ (et régulé, donc moins vulnérable au risque de transition).
- La demande d'épargne verte : les fonds de pension commencent à intégrer le risque carbone, et anticipent une demande d'investissement plus « vert » de la part des générations futures.

La plupart des spécialistes de la régulation carbone savent qu'il serait très risqué voire utopique de ne parier que sur la mise en place au bon niveau d'un signal prix-carbone. En outre, concernant le marché européen de quotas EU-ETS, force est de constater¹⁹ que la réforme en cours n'est pas de nature à le rendre suffisamment incitatif. Sans une réforme bien plus profonde, il pourra jouer un rôle de « voiture-balai », de garde-fous mais guère plus. L'accélération des phénomènes climatiques rappelée ci-dessous rend cependant nécessaire la mobilisation d'instruments complémentaires – ou de palliatifs – au signal-prix. Par grands secteurs d'activité, il faut sans aucun doute envisager un renforcement des normes et des politiques industrielles accélérant la mutation vers le bas carbone²⁰. Nous ne développerons pas ce point ici.

Concernant la finance, force est de constater qu'elle ne peut être considérée comme neutre. Contrairement à ce que l'économie classique a longtemps professé, elle n'est à l'évidence pas qu'un voile sur l'économie, et peut avoir des effets macroéconomiques décisifs. Les crises financières, qui montrent les effets d'une finance mal régulée, le prouvent suffisamment. Plus prosaïquement la finance a aujourd'hui un biais court-termiste démontrable²¹. Elle facilite donc, toutes choses égales par ailleurs, les activités « courtes » au détriment des activités aux effets longs²².

¹⁸ A titre d'illustration, Total a réalisé différentes acquisitions dans les énergies renouvelables ces dernières années : le spécialiste du photovoltaïque SunPower (2011), le distributeur d'électricité verte Lampiris (juin 2016) ou encore le fabricant de batteries Saft (mai 2016). Et Total a décidé de miser également sur les technologies de captage de CO₂ en y consacrant quelque 60 millions d'euros par an. Shell a également créé en 2016 une division chargée d'investir dans les énergies éoliennes et Repsol a émis récemment une obligation verte !

¹⁹ Voir le rapport de la commission Canfin, Grandjean, Mestrallet (2016), « Propositions pour des prix du carbone alignés avec l'accord de Paris ».

<http://www.engie.com/wp-content/uploads/2016/07/rapport-mission.pdf>.

²⁰ C'est la voie prise en Europe pour la voiture et le logement, mais on va devoir l'envisager pour l'industrie lourde, l'aviation et le maritime, au moins.

Voir notamment François Berthélemy, Antoine Guillou (2016), « Pour une stratégie climatique audacieuse - Des propositions pour agir sans attendre », Terra Nova.

<http://tnova.fr/notes/pour-une-strategie-climatique-audacieuse-des-propositions-pour-agir-sans-attendre>

²¹ Voir <https://www.volckeralliance.org/publications/unfinished-business-banking-shadows>.

²² Voir Abdeldjellil Bouzidi et al. (2016) op.cit.

Ceci est la conséquence de la recherche de rendement et de l'effet mécanique de l'actualisation qui efface en quelque sorte le long terme. Plus l'objectif de rendement est élevé, plus le calcul d'actualisation affaiblit les flux lointains dans le calcul de la valeur présente d'une série de flux futurs : c'est la tragédie des horizons qu'a pointée Mark Carney.

Il est donc légitime de mobiliser la finance comme l'ensemble des acteurs économiques et financiers qui doivent recevoir des pouvoirs publics, garants de l'intérêt général de long terme, les bonnes incitations à agir.

1.3 - UNE PREMIERE ETAPE EN COURS : DISCLOSURE ET REPORTING

Le FSB (Conseil mondial de Stabilité Financière) a pris conscience des risques que fait peser le climat sur le monde financier. Mark Carney a demandé à Michaël Bloomberg de piloter un groupe de travail (la *Task Force for Climate Disclosure*) pour proposer des lignes directrices en matière de fourniture d'informations par les investisseurs à leurs parties prenantes. Ce guide vient d'être publié pour consultation des parties²³.

En France, l'article 173 de la loi de transition énergétique pour la croissance verte rend obligatoire la fourniture d'informations sur les risques physiques et les risques de transition liés au changement climatique. Ces obligations pèsent sur tous les acteurs : banques, investisseurs, grandes entreprises. L'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) a été chargée d'un rapport sur les banques et leurs capacités à résister à des stress climatiques.

Il y a de bonnes raisons de penser que ces obligations françaises vont se généraliser dans les autres pays d'Europe et au-delà.

Cette première étape est indispensable pour permettre aux acteurs de prendre conscience de ces risques et pour développer des méthodologies adaptées pour les identifier, les évaluer et les quantifier.

Mais elle ne suffira pas car de nombreux acteurs verront ces obligations sous le seul angle de la contrainte réglementaire de reporting et n'iront pas plus loin.

1.4 - UNE DEUXIEME ETAPE A ENVISAGER : DES INCITATIONS POSITIVES ET NEGATIVES

La finance n'étant pas neutre comme on l'a dit, il est nécessaire d'utiliser les instruments d'incitation auxquels elle est sensible pour améliorer l'alignement des comportements individuels avec la lutte contre le changement climatique. Différents acteurs sont à « cibler » :

- Les fonds d'investissement, dont les caisses de retraite et les fonds de pension ;
- Les banques ;
- Les assureurs.

²³ Voir pour plus de détails : <https://www.fsb-tcfd.org/>.

Notons qu'en Europe les banques ont un poids important dans l'économie. Les financements bancaires représentent 60 à 80% des financements totaux²⁴ des entreprises.

Quels sont les leviers à utiliser ?

A priori on peut envisager trois catégories de levier :

- la représentation et les référentiels comptables

L'application d'un même jeu de normes comptables d'un pays à l'autre a des vertus évidentes, et est à la fois conséquence et agent moteur de la mondialisation : l'investisseur doit pouvoir comparer sur une base équivalente les performances des entreprises pour identifier ses opportunités d'investissement.

Un travail de convergence est en œuvre entre les deux principaux référentiels comptables : IFRS et US GAAP²⁵.

Le référentiel IFRS accorde une place de plus en plus importante au règne de la juste valeur, avec une volatilité plus grande des résultats (le comité de Bâle a ainsi estimé que deux tiers des pertes liées à la crise du Subprime sont liés à des mouvements de marché des spreads de Credit Default Swaps, et non à des défauts réels et constatés sur les crédits).

- la réglementation prudentielle

Elle est jusqu'à ce jour sous-utilisée car les risques climat ne sont pas intégrés par le superviseur bancaire malgré les liens entre stabilité du secteur financier, des marchés et les risques climatiques systémiques. Bâle III et Solvency II ne prennent pas en compte les risques environnementaux et n'y remédient pas²⁶.

- la fiscalité et les taux d'intérêt

La Banque Centrale pourrait moduler le taux d'intérêt qu'elle paie sur les titres mis en pension chez elle par les banques dans le cadre de l'assouplissement quantitatif en fonction de la nature de l'actif mis en collatéral et si cet actif est « vert ». La fiscalité pourrait être utilisée par les gouvernements pour inciter les épargnants à placer dans des fonds verts.

Dans la suite de cette note, nous nous concentrerons sur les deux premiers leviers.

²⁴ Voir Banque de France (2017), « Financement des sociétés non financières en France », Stat Info.

²⁵ Ce travail de convergence entre les normes US GAAP et IFRS est assez abouti. Mais il subsiste des différences dont le traitement des instruments financiers : la réserve « *day-one profit* » (consistant pour les produits financiers dont un paramètre de marché est inobservable à provisionner et étaler la marge gagnée à la date de transaction) est une exigence IFRS non présente dans les US GAAP.

²⁶ Institute for Sustainability Leadership (2014), « *Stability and Sustainability in Banking Reform – Are environmental risks missing in Basel III* », University of Cambridge.

2 - POUR DES NORMES COMPTABLES PLUS VERTES

2.1 ACTUALISATION VERTE POUR LES GENERATIONS FUTURES

La demande d'action exprimée par le grand public en matière de changement climatique ne cesse de croître. En juin 2015, le gouvernement néerlandais a été sommé par le tribunal de La Haye de réduire ses émissions de dioxyde de carbone afin de protéger ses citoyens ainsi que les générations à venir, au cours de la première action en justice au monde en matière de responsabilité climatique. Quelques mois plus tard, la Cour suprême de l'Inde a interdit l'immatriculation de certains véhicules diesel. Plus récemment, le président et le gouvernement des États-Unis ont été poursuivis en justice pour leur manque de réactivité en matière de lutte contre le changement climatique... et ce par 21 enfants²⁷ ! Comme l'a déclaré un journaliste de CNN, le futur traîne actuellement le présent en justice.

Que pourraient entreprendre les décideurs pour que l'intérêt des générations futures soit représenté dans les initiatives prises actuellement ?

Nous plaidons en faveur de l'utilisation de l'« actualisation verte », afin de prendre des mesures immédiates et radicales pour répondre aux menaces du changement climatique.

Le pouvoir de l'actualisation

L'actualisation, et de façon plus générale la comptabilité, régissent les activités quotidiennes des investisseurs institutionnels et des sociétés cotées en bourse. Son influence peut être considérée comme tout aussi importante que celle des taxes, mais attire pourtant nettement moins l'attention.

Si l'on investit dans un projet, une entreprise ou un instrument financier, on doit actualiser les futurs flux de trésorerie afin d'obtenir leur « valeur » actuelle avant de prendre une décision. La logique de l'actualisation est puissante et allie un savant mélange de risque, de rémunération et de préférence en termes de durée. L'actualisation est reine.

Mais prend-elle en considération l'intérêt des générations futures ?

Compte tenu des récentes affaires judiciaires concernant la responsabilité climatique et le « paradoxe de la finance », il semble que la réponse soit négative. Ce paradoxe illustre parfaitement

²⁷ Cette procédure judiciaire a été validée le 10 novembre 2016 par un juge du *District* de l'Oregon aux États-Unis qui a donné le droit officiel aux enfants de poursuivre leur gouvernement pour manquements en termes de lutte contre le changement climatique. Cette victoire est passée quasi inaperçue en raison de l'élection de Donald Trump deux jours plus tôt.

la préférence accordée au présent au détriment des générations futures. Le monde n'a jamais été aussi riche, mais nous manquons pourtant toujours d'investissements verts.

Comment l'actualisation conduit à la perte des projets verts

Afin d'illustrer l'effet de l'actualisation, supposons que vous occupiez le poste de conseiller financier au sein d'une grande banque d'investissement et que vous deviez choisir entre deux projets d'investissement énergétique à long terme gérés par la même entreprise. Supposons, c'est un pur cas d'école pour soutenir le raisonnement, que ces deux projets aient lieu aux États-Unis et exigent 100 millions de dollars d'investissement. Le premier projet affiche une empreinte carbone considérable et le second une faible empreinte carbone, tout en étant innovant. Leurs autres caractéristiques sont tout à fait identiques (durée, flux de trésorerie, etc.) et l'on estime à 250 millions de dollars l'unique flux de trésorerie positif et à toucher dans 20 ans pour les deux investissements. Afin de calculer la valeur actuelle nette des deux projets, vous devez estimer le taux d'actualisation. Vous utilisez tout d'abord le taux d'intérêt pour ce qui est couramment considéré comme l'investissement présentant le moins de risques possibles : des obligations souveraines américaines (supposons qu'il soit à 2 %). Puis, étant donné que vos projets sont perçus comme plus risqués que ceux du gouvernement, vous ajoutez un « *spread* de crédit » afin de prendre en compte le risque de ces investissements (par exemple 1 %). Enfin, vous ajoutez une prime de liquidité, puisque ces investissements sont de long terme (fixée à 0,5 %).

En conséquence, les deux projets affichent une valeur actuelle nette de 25,65 millions de dollars. Vous êtes indifférent et pourriez choisir n'importe quel projet, puisque les deux sont rentables. Dans l'exemple ci-dessus, nous avons considéré que les deux projets présentaient le même coût de financement. Mais les coûts de financement des projets verts innovants²⁸ sont supérieurs et déjà pénalisés par les prix faibles du pétrole conjugués à l'absence ou la faiblesse du prix du CO₂ !

Que manque-t-il à cette analyse ?

Si vous êtes économiste ou expert financier, vous répondriez probablement « rien », malgré le débat qui fait rage actuellement autour du niveau d'actualisation adapté et de l'incertitude liée au taux d'actualisation. Mais si vous êtes sensible au climat, vous répondrez certainement que le changement climatique n'est pas pris en compte dans le processus d'actualisation.

La « prime verte climatique »

Afin de tenir compte des dommages pour le climat et de l'empreinte carbone de chaque projet, nous recommandons d'ajouter une prime climatique de 2 % (à titre d'illustration) pour le projet à forte empreinte carbone et une prime de 0 % pour l'autre projet. Ceci signifierait que le premier projet perdrait de l'argent avec une valeur actuelle nette négative de 14,3 millions de dollars. Vous remarquerez l'impact considérable sur la valeur des futurs flux de trésorerie provoqué par cette prime verte sur le climat.

²⁸ Les projets verts notamment ceux des ENR électriques ou la production de biométhane sont parfois considérés au contraire comme solides du fait des tarifs de rachat et autres garanties publiques. Mais ce n'est pas nécessairement le cas de tous les projets permettant de diminuer les émissions de gaz à effet de serre.

La prime climatique dépendrait de l'empreinte carbone et environnementale du projet ou de l'entreprise. C'est toute la différence entre la véritable valeur d'un investissement et sa valeur sans prise en compte du risque climatique.

Comment calculer une telle prime sur le climat ?

Idéalement, les primes sur le climat devraient être obtenues grâce aux marchés financiers. Cependant, ces marchés n'existent pas encore. En attendant, nous pourrions utiliser les classements relatifs au carbone générés par des entreprises comme Carbone4 et d'autres. Ils proposent une notation publique des plus grandes sociétés mondiales en s'appuyant sur l'évaluation de leur impact carbone²⁹ qui est calculé puis classé pour les plus grandes sociétés cotées en bourse de la planète. Ces notations d'entreprises pourraient être facilement converties en primes climatiques équivalentes en attendant le développement éventuel du marché d'OIEs souveraines³⁰.

Proposition n° 1 : mettre en place, au niveau des normes comptables, une prime climatique pour l'actualisation de tout projet d'investissement ou de financement. Cette prime serait d'autant plus forte que l'empreinte carbone du projet est élevée, pénalisant ainsi la valeur des flux futurs telle que calculée aujourd'hui.

2.2 - REVOIR LA GOUVERNANCE IASB ?

Le Parlement européen et le Conseil ont adopté en 2002 le règlement CE n° 1606/2002 imposant aux sociétés cotées européennes de publier des comptes consolidés selon les normes IAS/IFRS³¹, ce à compter du 1^{er} janvier 2005.

Les Etats membres sont restés libres d'étendre les dispositions de ce règlement aux sociétés non cotées et à l'établissement des comptes annuels non consolidés. Ainsi, la France a conservé l'application d'un référentiel comptable national s'agissant des comptes sociaux des entreprises françaises (sur la base desquels le résultat fiscal est calculé), tandis que d'autres pays (Italie, Luxembourg, Royaume-Uni, Pays-Bas, etc.) ont aligné leur référentiel national sur les IFRS.

Les normes IAS/IFRS sont édictées par un organisme privé, l'IASB (*International Accounting Standard Board*), qui bénéficie d'une gouvernance et d'un financement propres.

²⁹ L'impact carbone s'évalue en fonction des émissions de GES induites et des émissions évitées par l'actif financé ; voir <http://www.carbone4.com/articles/carbone-4-lance-carbon-impact-analytics/>

³⁰ La mise en place d'une telle prime suppose la non prise en compte au niveau du numérateur, c'est-à-dire des flux de cash à actualiser, du risque climat. Ceci permettrait d'éviter un éventuel double comptage même si en pratique une telle prise en compte est plus une exception que la règle.

³¹ Les normes IFRS sont basées sur la valorisation en juste valeur (*fair value*) et renvoient à un modèle comptable privilégiant la mesure de la performance de l'entreprise par la variation des postes d'actif et de passif du bilan, à celle issue de l'observation des éléments de résultat. La représentation de l'entreprise comme un portefeuille d'actifs et de passifs optimisables est le principe fondateur de l'actuel système de normes comptables internationales.

En contrepoint de l'IASB, l'Europe s'est dotée de deux principaux comités :

- L'EFRAG (*European Financial Reporting Advisory Group*) est un comité d'experts chargé de donner un avis sur l'application des normes ; il participe en tant qu'observateur aux réunions de l'IASB et peut lui faire connaître ses positions³².
- L'ARC (*Accounting Regulatory Committee*) adopte formellement les normes IFRS, ce qui permet à la Commission Européenne de les publier en tant que règlements au Journal Officiel de l'Union Européenne.

Enjeux de comparabilité et de convergence

Rappelons que l'application d'un même jeu de normes comptables d'un pays à l'autre a des vertus évidentes, et est à la fois conséquence et agent moteur de la mondialisation : l'investisseur doit pouvoir comparer sur une base équivalente les performances des entreprises pour identifier ses opportunités d'investissement. Les normes comptables internationales permettent de produire les comptes de groupes de sociétés multi pays qui aient un sens pour l'actionnaire : les comptabilités sociales et fiscales des filiales dans chaque pays sont faites sur la base des plans comptables nationaux en normes locales, puis retranscrites dans une norme unique internationale afin de pouvoir être agrégées sur une base commune, permettant notamment les retraitements de l'intragroupe, pour la consolidation (production des comptes du groupe, sous la supervision des actionnaires de la maison mère).

Un travail de convergence est en œuvre entre les deux principaux référentiels comptables : IFRS et US GAAP³³.

La nouvelle norme IFRS9, qui entre en vigueur le 1^{er} janvier 2018, s'inscrit dans cette volonté de convergence : avec cette nouvelle norme, les référentiels se rapprochent (sur le périmètre « juste valeur », et sur la provision de crédit sur les deals en réescompte). En revanche, les impacts que cette norme fait peser sur le financement de l'économie ont-ils été bien évalués ? Question d'autant plus importante que nous avons besoin d'améliorer l'allocation de capitaux vers les financements verts.

³² La représentativité des différents intérêts notamment publics ne nous semble pas suffisante au sein de cet organisme. Selon Marteau et Morand op.cit. « La qualité technique des commentaires formulés par l'EFRAG lors de l'examen des normes est reconnue, mais son double rôle d'instance, souvent critique des normes proposées par l'IASB, et de conseil, souvent clément auprès de l'Union européenne lors de leur validation, soulève beaucoup d'interrogations et impose une redéfinition de ses responsabilités ».

³³ Ce travail de convergence entre les normes US GAAP et IFRS est assez abouti. Mais il subsiste des différences dont le traitement des instruments financiers : la réserve « *day-one profit* » (consistant pour les produits financiers dont un paramètre de marché est inobservable à provisionner et étaler la marge gagnée à la date de transaction) est une exigence IFRS non présente dans les US GAAP.

La réponse à ces questions fait craindre que le système politique ait totalement abandonné à des instances techniques où seul le secteur privé est représenté la régulation de la comptabilité qui est au cœur du fonctionnement du capitalisme. Sortir du court-termisme induit par le calcul de la juste valeur (a fortiori lorsque l'incertitude économique génère des taux d'actualisation élevés) est une condition clé pour la réorientation des flux des grands financements (infrastructures stratégiques, transition énergétique, transition numérique) et assurer ainsi l'avenir des générations futures.

La comptabilité n'est pas une technique auxiliaire qui se contente d'enregistrer les chiffres permettant de mesurer l'efficacité d'une entreprise. Elle modèle largement le capitalisme, les décisions des actionnaires et la représentation des entreprises qui le façonnent³⁴.

Proposition n° 2 :

- **Renforcer la présence et la défense des intérêts publics (et plus généralement des autres parties prenantes) dans les instances normatives comptables européennes. Ce renforcement peut passer par la création d'une nouvelle Autorité Publique européenne chargée d'édicter de nouvelles normes comptables et qui veillera à la prise en compte de l'intérêt général dans la construction et l'application des normes.**
- **Mettre-en-place un traitement comptable différencié pour les actifs détenus avec un horizon de long-terme afin de réduire la volatilité à court-terme excessive.**

3 - REINVESTIR LE CHAMP PRUDENTIEL

La réglementation prudentielle des banques est née dans les années 1980. Sa principale composante a été l'instauration d'un ratio de solvabilité pour les banques, successivement ratio Mc Donough, puis Cooke, puis de Bâle. Depuis la crise de 2008, et pour éviter l'intervention des Etats, les fonds propres ont été renforcés. De plus, cette crise a rappelé l'importance des enjeux relatifs à la liquidité, provoqués par un doute sur la solidité de la solvabilité. Il fallait mettre fin à la course au gigantisme financé par appel à des financements courts de marché instables par définition.

Nous proposons aujourd'hui de réinvestir le champ prudentiel à l'aune d'un nouveau risque systémique, celui que le changement climatique fait peser sur l'ensemble du secteur financier. Il s'agit donc d'un nouveau volet de la régulation macro prudentielle.

Le ratio de solvabilité bancaire s'étant avéré un puissant outil de structuration des métiers bancaires, il nous semble opportun de l'utiliser pour orienter les activités des banques vers les opportunités de la transition écologique.

3.1 - RAPPELS SUR LA REGULATION BANCAIRE ET LES RWAS

³⁴ Voir pour plus de détails le rapport du G30 (2013), « *Long-term finance and Economic Growth* », Marteau et Morand op.cit. Ainsi que J. Richard (2010), « comment la comptabilité modèle le capitalisme », Gallimard.

Les textes réglementaires

La régulation prudentielle bancaire est proposée, sous forme de recommandations, par la Banque des Règlements Internationaux, la « Banque Centrale des banques centrales », dont le siège est à Bâle. Ces recommandations sont transposées dans les lois nationales. Le suivi et le contrôle de sa mise en œuvre est fait en Europe par la BCE pour les banques systémiques et le régulateur locale pour les autres banques. Elle s'applique aussi aux Etats-Unis, bien que la FED ait introduit des nuances par rapport à la version européenne de la réglementation. La cadre réglementaire de Bâle III a été approuvé en novembre 2010, et transposé dans le cadre communautaire par la Directive 2013/36/EU dite CRD 4 (pour *Capital Requirement Directive*) et par le Règlement EU 575/2013 du 26 Juin 2013 (CRR).

Le calcul du ratio de solvabilité

Il est calculé comme le rapport entre les fonds propres prudentiels (et non comptables) et les actifs pondérés en risque. Les fonds propres et le bilan « prudentiels » tiennent compte de retraitements (par rapport aux éléments comptables) qui permettent d'isoler l'activité assurantielle des groupes bancaires du calcul de la solvabilité bancaire, puisque cette activité fait l'objet d'un suivi prudentiel spécifique (réglementation Solvabilité 2).

Le numérateur du ratio est constitué de 6 types de risques qui font chacun l'objet d'une méthodologie de calcul spécifique : le risque de crédit, le risque de contrepartie, le risque de titrisation, le risque de marché, le risque des participations en actions et le risque opérationnel.

Un mot sur le risque opérationnel : ce risque recouvre les risques de redressement fiscal, de réputations, les dommages aux actifs matériels, l'interruption d'activité et le dysfonctionnement des processus et systèmes, notamment informatiques. Notons que malgré la prise de position de Mark Carney et la disponibilité d'une littérature désormais abondante sur l'exposition des actifs physiques au dérèglement climatique, aucune provision n'est prévue dans la réglementation pour le risque physique lié au climat. Nous nous concentrerons ici sur le calcul du risque de crédit.

Le calcul du risque de crédit

Pour le calcul du ratio de solvabilité, les engagements de crédit des banques sont pondérés d'un coefficient de risque. La valeur de ce coefficient est déterminée par la réglementation en fonction d'une part de la nature juridique de la contrepartie et d'autre part de l'évaluation du risque de crédit au moyen d'une notation qui mesure la probabilité de défaut et la LGD (*Loss Given Default*) ou perte en cas de défaut. Les banques peuvent choisir d'opter pour une notation externe (approche standard) ou pour une notation interne du risque de crédit, sachant que les notations externes ne sont pas disponibles pour toutes les catégories de crédit (crédits aux particuliers notamment).

L'impact de la régulation de solvabilité sur les métiers bancaires

a. Prêter de plus en plus aux Etats et aux administrations centrales (dont les banques de développement)

La réglementation prudentielle a historiquement incité les banques à détenir de plus en plus de dette souveraine, et spécialement de leur propre pays, dont la pondération en risque de solvabilité est nulle³⁵, et alors que les banques sont rémunérées en commissions pour leur activité de structuration de cette dette. Dans la zone euro où justement les Etats n'ont pas la main sur le pouvoir monétaire qui les protégerait du risque de défaut souverain, comme l'a montré le cas de la Grèce, de nombreux auteurs ont souligné que le financement d'un Etat surendetté par ses banques domestiques était un facteur important de risque systémique.

b. Prêter moins aux entreprises

En Europe, les grandes entreprises se sont tournées de plus en plus vers les marchés financiers (émissions obligataires) pour se financer. La part des obligations dans le financement des entreprises du SBF 120 est passée de 58% en 2010 à 67% en 2013.

3.2 - LE FACTEUR DE REFACTION POUR LES PME ET LA PROPOSITION DE LA FEDERATION BANCAIRE FRANÇAISE D'UN « GREEN SUPPORTING FACTOR »

En 2014, un facteur de réfaction³⁶ de la pondération des risques de crédit pour les PME a été mis en place par la régulation bâloise³⁷. La justification de ce facteur de réfaction pour les PME trouvait son origine dans l'une des décisions de renforcement de la régulation prudentielle après la crise. Un coussin de capital supplémentaire de 2,5% avait été imposé aux banques pour faire face à l'instabilité financière accrue. La crainte que cette charge globale ne vienne ralentir le flux de crédit aux PME, alors que celles-ci étaient perçues comme essentielles à une reprise économique souhaitée, a poussé à réduire de 25% les risques pondérés pour les crédits aux PME. Néanmoins, les études empiriques ont montré que l'introduction d'un allègement forfaitaire des contraintes en capital réglementaire sur le financement des PME n'a pas eu d'effet sur le volume global des financements aux PME mais plutôt un effet de réallocation de ces financements vers les PME les moins risquées. Ainsi, il y a eu un effet négatif dans la réallocation du volume de financement au détriment des PME les plus risquées³⁸.

³⁵ En effet, un Etat souverain ayant toujours la possibilité d'imprimer de la monnaie pour rembourser sa dette, son risque de crédit est par définition nul dans sa propre monnaie.

³⁶ La réfaction signifie ici une diminution de la pondération des risques de crédit et donc de la charge en capital correspondante.

³⁷ Voir l'étude faite par l'ACPR (2016) à ce sujet, « *Support for the SME Supporting Factor – Multi-country empirical evidence on systematic risk factor for SME loans* », https://acpr.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/acpr/publications/Debats_economiques_et_financiers/20161017-SME-supporting-factor.pdf

³⁸ Sergio Mayordomo et Maria Rodriguez-Moreno (2017), « Support is appreciated : on the effectiveness of the SME Supporting Factor », Banco de Espana.

En septembre 2016, la Fédération Bancaire Française a proposé de mettre en place sur ce modèle un « *Green supporting factor* » pour « mettre en avant le traitement prudentiel adapté des financements et investissements de la transition énergétique, et inciter à la décarbonation des bilans bancaires, ceci afin de reconnaître le bénéfice macro-prudentiel de ces actifs sur la probabilité d'occurrence des risques climatiques »³⁹. Selon la proposition de la FBF, l'éligibilité des actifs serait basée sur la terminologie de la Climate Bond Initiative, le label " Transition énergétique et écologique pour le climat " (TEEC) ou tout autre label reconnu présentant les mêmes caractéristiques. L'ensemble des acteurs économiques seraient éligibles : les particuliers qui feraient l'acquisition d'un véhicule vert, le financement d'un bâtiment vert par une PME, le financement des entreprises travaillant dans la construction d'infrastructure de production d'énergie solaire ou éolienne, etc. Le facteur de réfaction proposé serait de 75%, le même que celui s'appliquant actuellement aux PME, c'est-à-dire une réduction de 25% du poids des actifs pondérés.

3.3 - PROPOSITION D'ADAPTATION DES PONDERATIONS EN RISQUES DU RATIO DE SOLVABILITE BANCAIRE POUR LES CREDITS LIES A LA TRANSITION ENERGETIQUE.

Nous souscrivons à l'argumentation présentée par la FBF selon laquelle le bénéfice macro-prudentiel des crédits accordés à des projets de transition énergétique sur la probabilité d'occurrence des risques climatiques justifie un traitement prudentiel spécifique. Symétriquement, et afin d'éviter les effets pervers du facteur de pondération du risque de crédit pour les PME, nous proposons de reconnaître dans le traitement prudentiel des crédits le caractère d'aggravation des risques climatiques que présentent les financements « carbonés ». Si les définitions doivent bien sûr être affinées, il est par exemple clairement établi que la production électrique à base de charbon doit cesser le plus rapidement possible si l'on veut avoir une chance de maintenir le changement climatique dans des limites gérables.

L'adaptation des pondérations à la transition énergétique

Notre proposition consiste à superposer au calcul actuel des risques pondérés un facteur de réfaction positif ou négatif, en fonction de l'impact carbone du financement considéré. Nous nous limitons au calcul du risque de crédit du ratio de solvabilité, même si les autres risques, en particulier le risque opérationnel et le risque de marché, mériteraient certainement une réflexion du même ordre.

L'impact carbone s'évalue en fonction des émissions de GES induites et des émissions évitées par l'actif financé (cela peut être une obligation corporate, un financement d'infrastructures, un financement immobilier). Les méthodologies⁴⁰ pour réaliser ces évaluations sont assez avancées pour le calculer, au moins pour les secteurs, les entreprises et les projets qui sont à enjeux significatifs sur la question : énergéticiens, énérgo-intensifs, transport, immobilier, agro-foresterie, biens d'équipement, etc.

³⁹ Voir <http://www.fbf.fr/fr/espace-presse/communiqués/la-federation-bancaire-francaise-fait-des-propositions-concretes-pour-reussir-le-financement-de-la-transition-energetique>.

⁴⁰ Voir par exemple les travaux de Carbone4 en la matière : <http://www.carbone4.com/wp-content/uploads/2016/08/CarbonImpactAnalytics.pdf>

L'impact carbone des financements concernés une fois ainsi mesurée par leurs émissions induites et évitées, une « notation verte » leur serait attribuée selon une échelle par exemple de A à E, en allègement ou en surcharge de pondération bâloise⁴¹.

Les « notations vertes », comme les notations de crédit du système prudentiel actuel, pourraient être obtenues soit par un modèle standard, en s'appuyant sur des évaluations externes des émissions, soit par des modèles internes.

Au-delà de ces propositions, dans le cadre de la mise en place d'un malus, nous recommandons également - voir Terra Nova (2016) - de mettre en place des stress scénarios sur les thématiques de long terme pour les institutions financières (banques, assurances), par exemple des stress tests climatiques. Ceci permettrait de fait une meilleure allocation des capitaux vers le financement des infrastructures stratégiques efficaces énergétiquement et plus généralement vers l'économie verte. Ce même scénario pourrait s'étendre aux secteurs ou thématiques identifiées comme stratégiques.

Proposition n° 3 : mettre en place, au niveau prudentiel, un système de bonus/malus en fonction des risques climatiques générés par les crédits bancaires.

Les effets attendus

L'application de charges en capital plus légères ou plus lourdes aux financements en fonction de leur qualité transitionnelle, mesurée par les émissions de GES, nous semble clairement de nature à orienter les financements bancaires vers les projets qui, préservant le climat, préservent et l'économie, et les banques.

L'impact sera bien sûr d'autant plus significatif que la mesure concernera un champ large dont l'immobilier et les crédits aux administrations centrales.

Intégration de la proposition avec l'évolution générale de la finance vers le climat

Cette proposition s'inscrit dans le cadre de la mise en place globale du volet finance climat de l'accord de Paris et dans un contexte où un ensemble de mesures économiques structurantes (prix du carbone, relance par l'investissement public) permettrait de saisir l'opportunité qu'est la transition énergétique pour sortir et de la menace climatique, et de celle de la stagnation séculaire.

L'article 173 de la LTE en France, par ailleurs, oblige les acteurs financiers à publier les émissions qu'ils financent. L'adaptation proposée de la réglementation prudentielle s'appuie sur les mêmes outils de calcul. Elle permettra aussi aux banques d'être incitées à verdir plus vite leurs bilans, ce qui va dans le sens et de la régulation article 173 et des souhaits des investisseurs et financeurs notamment obligataires des banques.

⁴¹ Chaque échelon correspondrait à un facteur de réfaction. Le calibrage précis des échelles et des facteurs de réfaction devra être fait que sur la base de tests de portefeuilles bancaires réels.

Finalement, la proposition pourrait s'appuyer sur l'expertise et le rôle pionnier de la France en matière de régulation climatique, et contribuer à faire de Paris une place de référence dans le monde en matière de finance verte.

Calendrier et étapes de mise en œuvre

Une première étape de mise en œuvre de cette proposition pourrait consister à travailler avec une ou plusieurs banques sur un portefeuille de crédits réel ou simulé afin de calibrer un modèle de facteurs de réfections. Les résultats de ces tests pourraient ensuite être présentés au régulateur qui évaluerait l'opportunité de généraliser la réflexion. L'urgence climatique ne permet pas d'attendre la prochaine révision des accords de Bâle prévue en 2019, les tests de calibrage devraient être lancés dès 2017. La proposition a l'avantage de venir en superposition et non en substitution du système de calcul prudentiel actuel.

4 - DISCUSSION

Nous tentons ici de répondre aux principales objections et critiques que l'on pourrait faire à cette proposition.

4.1 - LA REGULATION PRUDENTIELLE N'EST PAS FAITE POUR CELA

La régulation prudentielle est faite pour limiter les risques pris par les institutions financières et en particulier ceux qui sont potentiellement systémiques. Or c'est bien le cas du climat dans ses deux volets : risque de voir des actifs carbone perdre rapidement de la valeur et risques liés au dérèglement climatique qui peut toucher des régions entières et entraîner des conséquences en cascade.

Par ailleurs, même si la régulation de Bâle est généralement incluse dans la catégorie micro-prudentielle de la régulation, elle a des impacts macro-économiques. La réglementation de solvabilité de Bâle a joué un rôle clé dans la transformation de la nature des métiers bancaires, et s'est avérée dans les faits un outil très puissant d'orientation des financements de l'économie. La motivation de recherche de « croissance économique » a d'ailleurs été reconnue par l'ACPR lors de la prise en compte du facteur de réfection pour le PME⁴².

Une adaptation des ratios prudentiels pour orienter les financements vers une croissance soutenable est en ligne tant avec l'objectif de résilience face à un risque systémique, qu'avec celui de soutenir la croissance car le changement climatique la menace directement.

⁴² Voir étude citée.

4.2 - ON FERAIT DE LA REGULATION PRUDENTIELLE UN OUTIL DE POLITIQUE SECTORIELLE

La « finance verte » est trop souvent confondue avec le financement des énergies renouvelables ou avec des produits spécifiques comme les obligations vertes, qui n'en sont qu'une partie. Notre proposition ouvre la voie à une orientation plus globale des financements vers une croissance faible en émissions, qui est nécessaire et urgente comme nous l'avons rappelé en introduction. Chacune de nos activités consommant de l'énergie, et cette énergie étant fossile à 80% au niveau mondial, la décarbonation de l'économie concerne en fait tous les secteurs. Elle se fera grâce au développement dans tous les secteurs de nouveaux produits et services visant à réduire notre consommation d'énergie et /ou à la décarboner. On a cité le label TEEC dont on voit bien qu'il couvre largement tous les secteurs.

4.3 - COMMENT FAIRE LA PREUVE A L'AVANCE DE L'EFFICACITE D'UN TEL DISPOSITIF ?

L'exemple du facteur de réfaction pour les PME permet de montrer qu'il est possible juridiquement et techniquement d'adapter les ratios prudentiels pour soutenir la croissance. L'analogie s'arrête là. Le facteur de réfaction pour les PME est d'une introduction trop récente pour qu'une analyse valide puisse en être faite. Par ailleurs, l'environnement des PME est fortement impacté par la récession post-crise de 2008. Notre proposition ne prétend pas relancer globalement une activité de financement bancaire qui reste profondément marquée par le surendettement privé et public hérité de la crise de 2008. Elle vise à s'assurer que les financements qui seront accordés dorénavant le seront d'une manière soutenable, et ainsi à préserver tant les bilans bancaires que ceux des agents économiques des conséquences futures de la prise en compte du risque climatique tel que défini et reconnu par Mark Carney et de multiples acteurs financiers et industriels. Le fait que l'octroi des financements bancaires soit très sensible à la pondération en risque des actifs ne nous semble pas pouvoir être mis en doute.

4.4 - IL N'Y A PAS DE PREUVE DOCUMENTEE QUE LE « VERT » SERAIT MOINS RISQUE QUE LE NON VERT

Plusieurs analyses démontrent que le vert rapporte plus de rendement, y compris en période de crise, avec moins de volatilité⁴³.

Par ailleurs, il est vrai que le raisonnement habituel basé sur des données statistiques passées pour évaluer l'occurrence et l'ampleur d'un risque futur, n'est pas complètement adapté dans le cas présent. De nombreux travaux scientifiques⁴⁴ ont d'ailleurs démontré qu'il ne l'est pas d'une manière générale, mais tel n'est pas notre propos ici. On sait que le changement climatique a des effets à venir sans exemple dans le passé et on sait que les courbes d'impacts sont non linéaires. La

⁴³ <https://hbr.org/2012/09/sustainable-investing-time-to> et CDP (2014), « *Climate action and profitability* », <https://b8f65cb373b1b7b15feb-c70d8ead6ced550b4d987d7c03fcdd1d.ssl.cf3.rackcdn.com/cms/reports/documents/000/000/845/original/CDP-SP500-leaders-report-2014.pdf?1472032950>.

⁴⁴ Hudson et Mandelbrot 2004, Cont 2016.

prochaine augmentation de la température de 1° C aura des effets bien plus puissants que le degré qui a été pris depuis un peu plus d'un siècle. Tous les scénarios établis par le GIEC montrent des effets économiques considérables.

De plus, le « risque » du non-vert est actuellement largement sous-estimé par des modèles qui ne prennent pas en compte les externalités négatives des dommages à l'environnement. Notre argumentation se base sur le fait que ces externalités sont désormais avérées, sinon parfaitement connues, et qu'elle rentreront progressivement dans les modèles, soit d'une manière organisée comme dans le système financier chinois⁴⁵, soit d'une manière subie et probablement subite par l'augmentation des coûts effectifs supportés par l'économie.

4.5 - LE MALUS EST ANTI-CONCURRENTIEL PAR RAPPORT AUX BANQUES NON-EUROPÉENNES

La FBF pousse en effet le bonus car elle considère qu'elle est trop corsetée par les obligations actuelles en fonds propres, dans la compétition avec les autres banques.

La mesure proposée doit s'appliquer à tous les établissements opérant en Europe et pour ses opérations. Elle ne crée donc pas de distorsion de concurrence.

Mais d'autre part le niveau des fonds propres des banques européennes systémiques est trop bas⁴⁶, ce qui est en soi une source d'instabilité qu'il est souhaitable de corriger. Le régulateur n'est du coup pas enclin à envisager un coefficient de réfaction. Face à cet argument on peut suggérer de séparer les deux discussions : d'une part, la question du niveau du ratio de fonds propres (qu'on pourrait envisager de faire croître en suivant en cela, les recommandations de Lord Adair Turner⁴⁷, par exemple, qui propose un levier non pondéré de 20 à 25%) et celle d'une modulation de ce ratio.

Le malus devrait permettre de lever plus de green bonds, sous réserve bien sûr que leur intégrité environnementale soit garantie, ce qui suppose de meilleures analyses ex ante et un suivi ex post plus rigoureux. Le risque réputationnel des banques qui financent du non vert, ainsi que le risque potentiel de responsabilité, sont des arguments supplémentaires en faveur d'un malus.

4.6 - ON POURRAIT ENGENDRER UN RISQUE DE BULLE VERTE EN DESSERRANT LE CONTROLE PRUDENTIEL SUR LE VERT.

La lutte contre le changement climatique doit s'accélérer. Pour autant les projets doivent être instruits correctement, ce n'est pas la baisse du coefficient de fonds propres qui va conduire à favoriser des projets sans fondement économique. L'application du facteur de réfaction que nous

⁴⁵

Voir :

http://www.greenfinance.org.cn/upfile/upfile/file/ICBC%E7%8E%AF%E5%A2%83%E5%8E%8B%E5%8A%9B%E6%B5%8B%E8%AF%95%E8%AE%BA%E6%96%87_2016-03-19_08-49-24.pdf

⁴⁶ Voir l'annexe pour plus de détails.

⁴⁷ Lord Adair Turner (2017), « Reprendre le contrôle de la dette », *Editions de l'atelier*, 2017

proposons s'appuie sur l'évaluation de plus en plus robuste de l'impact carbone des projets qui donne une mesure assez fiable de la qualité transitionnelle d'un projet. Une notation fine, avec une échelle, permettra également de mieux sélectionner les projets verts et d'affecter le financement en priorité aux projets qui contribuent le plus à la soutenabilité de la croissance.

4.7 - CE N'EST PAS AU REGULATEUR D'INTRODUIRE UN TEL COEFFICIENT MAIS AUX BANQUES

Les banques, en particulier celles identifiées par le régulateur comme d'importance systémique (les G-SIB) disposent en effet de modèles internes dans lesquels elles sont susceptibles, en accord avec le régulateur, l'ACPR en France par exemple, d'introduire des paramètres nouveaux comme le climat. Elles sont prêtes à le faire comme le montre la proposition de la FBF. Mais elles ne passeront à l'acte que si elles savent que toutes le font. C'est le rôle du régulateur d'assurer des règles communes qui protègent la stabilité et la possibilité d'une croissance soutenable.

CONCLUSION

La lutte contre le changement climatique est étroitement dépendante des décisions économiques prises actuellement par les investisseurs. S'ils sont trop tournés vers le présent, ils investiront de façon excessive dans les combustibles fossiles et de manière insuffisante dans les énergies renouvelables.

Par conséquent, les générations futures « paieront le prix » en héritant d'une planète endommagée. Au contraire, l'intégration de primes climatiques dans l'actualisation et la mise en place d'un système de bonus/malus pour les crédits en fonction de l'empreinte carbone de chaque projet contribueront à favoriser les solutions les plus économes en énergie.

Les régulateurs comptables et prudentiels devraient jeter les bases de l'intégration de ces primes et bonus/malus dans tous les bilans des sociétés cotées en bourse et des acteurs financiers.

Les décideurs gagneraient à agir rapidement, puisque tout actionnaire d'une banque ou d'une entreprise de services énergétiques pourrait être tenté par des actions en justice relatives au climat.

Plus important encore, la prise en considération des générations futures grâce à une prime climatique comptable et prudentielle pourrait contribuer à réaliser une meilleure allocation des capitaux, et à terme, à sauver notre unique planète.

ANNEXE

Institutions financières d'importance systémique G-SIBs à fin 2016	Pays	Taille du bilan milliards de \$	Ratio de levier juin-16
Industry and Commercial Bank of China	Ch	3475	7,30%
China Construction Bank	Ch	3018	7,05%
Agricultural Bank of China	Ch	2817	6,26%
Bank of China	Ch	2613	6,94%
Mistubishi UFJ FG	J	2598	4,79%
JM Morgan Chase	US	2491	6,60%
HSBC	UK	2375	5,10%
BNP Paribas	Fr	2196	4,00%
Bank of America	US	2188	6,95%
Wells Fargo	US	1930	7,70%
Groupe Crédit Agricole	Fr	1821	5,60%
Citigroup	US	1792	7,48%
Mizuho FG	J	1758	3,75%
Deutsche Bank	All	1682	3,40%
Sumitomo Mistui FG	J	1654	4,71%
Barclays	UK	1491	4,20%
Société Générale	Fr	1462	3,90%
Santander	Espagne	1416	4,90%
Groupe BPCE	Fr	1306	4,80%
Royal Bank of Scotland	US	981	5,20%
UBS	Suisse	919	4,20%
Unicredit Group	It	909	4,33%
ING Bank	Pays Bas	894	4,40%
Goldman Sachs	US	860	6,10%
Morgan Stanley	US	815	6,10%
Credit Suisse	Suisse	806	4,40%
Nordea	Suède	651	4,50%
Standard Chartered	UK	647	5,50%
Bank of New York Mellon	US	333	5%
State Street	US	243	6,10%
Total		48141	5,38%

Pib mondial en 2015

73502

65%

Sources :

<http://www.relbanks.com/worlds-top-banks/assets>

<https://www.fdic.gov/about/learn/board/hoenig/capitalizationratio2q16.pdf>