

Projet économique

Une réglementation financière au service de la
transition écologique

Timothé SCHMIDT
Alexandre GAVAUDAN
5 juillet 2022

Depuis plusieurs années maintenant, la lutte contre le réchauffement climatique apparaît comme une priorité pour limiter ses répercussions sur l'environnement et indirectement sur toute notre économie.

Il apparaît donc nécessaire de radicalement modifier nos modes de vie, de consommation et production pour enclencher une véritable transition bas carbone. Ceci implique donc une mobilisation importante d'une part des budgets publics et des investissements privés. Ainsi, plusieurs travaux proposent de "mettre la finance au service du climat" en envisageant une réallocation de l'épargne.

Cependant, la finance ne semble pas incorporer les enjeux climatiques à une vitesse satisfaisante compte tenu des engagements pris lors de différents sommets (Accord de Paris en 2015 par exemple). Dans la suite de ce document, nous nous intéresserons à deux enjeux. D'abord, il sera question de mobiliser la réglementation pour permettre aux particuliers d'orienter leur épargne vers des investissements verts. Ensuite, nous verrons que la réglementation peut favoriser le financement des entreprises souhaitant modifier leur processus productif.

I - Favoriser la réorientation de l'épargne en améliorant l'information sur les marchés

A. Des placements verts difficiles à identifier pour les épargnants

Une des manières les plus efficaces de lutter contre le réchauffement climatique concerne les choix de consommation et d'épargne des ménages. En effet, le consommateur peut exercer un pouvoir de pression sur les entreprises par ces deux canaux s'il a une « préférence pour le vert ». Cette attention portée par les Français aux enjeux environnementaux est assez élevée (plus de 60% d'entre eux se disent concernés par les enjeux environnementaux), mais seulement 5% d'entre eux déclarent avoir investi dans un fonds labellisé ISR[5]. Comment expliquer un tel écart ? Il semble d'abord que les Français ne sont pas nombreux à investir dans les marchés financiers via une gestion directe. Cependant, il peut aussi s'agir d'une faible connaissance du marché des actifs verts ou favorables à l'environnement.

En effet, la diversité des activités d'une société, peut priver l'épargnant de la certitude d'investir dans une activité verte. Cette information manquante peut freiner l'investissement pour les actifs verts sur les marchés financiers. Si l'on investit chez Total par exemple, comment savoir si les capitaux engagés seront destinés aux activités pétrolières ou au contraire investis effectivement dans la recherche pour des énergies renouvelables?

B. La production d'information est un outil simple mais puissant permettant de flécher l'investissement et l'épargne

La production d'information par des acteurs privés ou publics peut ainsi inciter à investir dans les entreprises de la transition énergétique. Dans cette optique, la Commission européenne a adopté en avril 2021, un ensemble de mesures visant à « harmoniser la publication d'informations sur la durabilité par les entreprises, ce qui permettra aux sociétés financières, aux investisseurs et au grand public de disposer d'informations comparables et fiables en la matière » [6]. En clair, ces nouvelles mesures concernent 40 % des sociétés cotées dans les secteurs qui sont responsables de près de 80 % des émissions directes de gaz à effet de serre en Europe. Ces critères garantissent non seulement une meilleure transparence, ils permettent également d'aiguiller les entreprises pour optimiser leur transition bas-carbone. De plus, communiquer des informations relatives aux investissements participe rend publics de nombreux renseignements sur l'impact climatique suivant leurs choix de placements. En tant qu'intermédiaires dans les placements des particuliers sur les marchés, les établissements bancaires sont en concurrence pour attirer l'épargne. Ainsi, si la préférence des agents pour le vert est suffisamment importante, la concurrence entre les banques pour obtenir l'épargne des particuliers tend à favoriser les investissements verts.

II – Vers une réglementation facilitant les investissements verts dans les entreprises

A. Un problème de rentabilité des investissements verts : un frein au financement entreprises de taille intermédiaire (ETI) représentaient

2. Principaux agrégats économiques selon la catégorie d'entreprises en 2017

	Nombre d'entreprises	Salariés en équivalent temps plein	Chiffre d'affaires	Total de bilan	Valeur ajoutée	Investissement	Chiffre d'affaires à l'exportation
	(en milliers)		(en milliards d'euros)				
Microentreprises (MIC)	2 146,6	2 267,4	488,4	759,0	176,0	30,3	19,2
PME (hors MIC)	138,7	3 608,6	844,9	1 252,8	252,5	35,4	88,8
Entreprises de taille intermédiaire (ETI)	5,4	3 036,7	1 141,2	2 685,9	286,0	60,6	245,9
Grandes entreprises (GE)	0,2	3 270,4	1 291,0	4 119,7	349,7	75,4	373,2
Ensemble	2 291,0	12 183,1	3 765,4	8 817,4	1 064,3	201,7	727,2

Note : le nombre de GE est 246.

Champ : France, entreprises des secteurs principalement marchands non agricoles et non financiers, hors micro-entrepreneurs et régime fiscal de la micro-entreprise.

Source : Insee, É sane (données individuelles).

Le document de l'INSEE nous indique que, en 2017, les entreprises des secteurs principalement marchands non agricoles et non financiers réalisent 1 064 milliards d'euros de valeur ajoutée, soit 52 % de la valeur ajoutée de l'ensemble de l'économie française. Les petites et moyennes entreprises (PME) et les entreprises de taille intermédiaire (ETI) représentent 61% de l'investissement par les entreprises. Or, pour ces entreprises, ces investissements sont essentiellement fait à grâce au crédit bancaire (contrairement aux grandes entreprises qui se reposent moins sur le crédit banquier pour leurs investissements [2]). Des lors, on comprend que les établissements financiers jouent un rôle fondamental dans le financement des grandes entreprises, tandis que le secteur bancaire joue un rôle crucial dans le financement du tissu productif. D'où l'importance de la réglementation pour faciliter le financement vert dans les entreprises.

Les établissements bancaires et financiers peuvent donc être moteur dans le financement des projets d'investissement verts des entreprises. Cependant, ces projets peuvent avoir une rentabilité à plus long terme, ce qui les rend plus risqués, mais aussi présenter des avantages non pris en compte dans le calcul des banques pour l'octroi de crédit. Ces derniers souffrent ainsi d'une moins bonne compétitivité par rapport aux autres projets, limitant ses investissements. Ainsi, l'étude « La réglementation financière peut-elle accélérer la transition bas-

carbone ? »[3] Paru dans Institute for Climatise Economics propose « d'utiliser la réglementation pour inciter les acteurs financiers à s'intéresser aux projets faiblement rentables ».

SYNTHESE DES PROPOSITIONS

COMMENT UTILISER LA REGLEMENTATION FINANCIERE POUR FINANCER LA TRANSITION

Contenu des propositions	Réglementations à modifier
Utiliser la réglementation pour améliorer la compréhension des enjeux de la transition par les acteurs financiers	
1. Renforcer les exigences de formation des acteurs financiers :	
<ul style="list-style-type: none"> Intégrer dans la certification des autorités de marché un socle de connaissances généralistes créer une certification spécialisée pour les métiers de l'investissement 	<ul style="list-style-type: none"> Réglementation française des marchés financiers
<ul style="list-style-type: none"> préciser les attentes des superviseurs en matière de formation généraliste des acteurs du crédit inciter les organismes de formation des métiers bancaires à monter des formations spécialisées 	<ul style="list-style-type: none"> CRD V & CRR 2 Guidelines et standards de l'EBA
2. Inciter au développement d'outils simples pour comprendre la transition	
<ul style="list-style-type: none"> développer une taxonomie des activités « brunes » 	<ul style="list-style-type: none"> Texte européen de niveau 1
<ul style="list-style-type: none"> accroître la transparence sur les méthodologies et les données utilisées par les agences de notation extra-financière 	<ul style="list-style-type: none"> ESMA
<ul style="list-style-type: none"> Intégrer davantage les enjeux climatiques dans la cotation BdF pour engager les PME et ETI 	<ul style="list-style-type: none"> Banque de France
Utiliser la réglementation pour que les acteurs financiers aient une perspective de plus long terme	
1. Intégrer les enjeux de la transition dans les politiques de rémunérations des acteurs financiers	
<ul style="list-style-type: none"> allonger la durée de mise en réserve de la part variable au-delà de 3 ans inciter à l'intégration d'indicateurs d'impacts climatiques dans la rémunération variable 	<ul style="list-style-type: none"> CRD IV Solvency II AIFM et UCITS
2. Contrebalancer les biais de la gestion indicielle	
<ul style="list-style-type: none"> Introduire la transparence climatique de l'ensemble des indices 	<ul style="list-style-type: none"> Réglementation Benchmarks
3. Mobiliser l'épargne des ménages en faveur de la transition	
<ul style="list-style-type: none"> mieux identifier et prendre en compte les préférences des clients en matière du financement de la transition identifier clairement les placements proposés aux épargnants pour financer la transition améliorer l'offre aux épargnants de produits financiers pour financer la transition (création d'un compte à terme « transition » et offre d'UC « transition » dans les contrats d'assurance-vie) 	<ul style="list-style-type: none"> Textes d'application de la Directive MIFID et de la Directive sur la Distribution d'Assurances Ecolabel pour les produits financiers durables Ministère de l'Economie et des Finances et Ministère de la Transition écologique
Utiliser la réglementation pour inciter les acteurs financiers à s'intéresser aux projets faiblement rentables	
1. Elargir la conception de la responsabilité fiduciaire	
<ul style="list-style-type: none"> rendre obligatoire la prise en compte des risques climatiques dans les décisions d'investissement intégrer les impacts climatiques (négatifs, voire positifs) dans les décisions d'investissement 	<ul style="list-style-type: none"> Directives AIFMD, UCITS, Mifid II, Solvency II et Distribution d'Assurances
2. Renforcer les incitations des acteurs financiers	
<ul style="list-style-type: none"> recentrer le dispositif existant d'allègement des exigences de fonds propres au bénéfice des seuls projets d'infrastructures vertes 	<ul style="list-style-type: none"> CRR 2
<ul style="list-style-type: none"> rendre obligatoire pour les banques d'intégrer les critères climat dans leurs décisions de financement en i) adoptant un objectif climat, ii) établissant des plans de transition à 5 ans et iii) établissant un mécanisme pour intégrer les critères climat dans leur processus de décision de financement. Explorer la mise en place d'un dispositif pour suivre les progrès réalisés. 	<ul style="list-style-type: none"> CRD 5 – CRR 2

B. Introduire le bénéfice socio-environnemental et le risque climatique dans l'évaluation des projets d'investissements

Cette dernière décennie, l'intérêt aux questions environnementales augmentant exponentiellement, la recherche ainsi que les instituts financiers se sont penchés aux risques climatiques financier. En effet, un rapport de la banque de France[4] énonce: « Les enjeux liés à ce changement climatique sont considérables et le rôle du secteur financier dans le financement de la transition vers une économie bas carbone déterminant. Dans ce contexte, cette

publication conjointe a deux objectifs principaux[...] Le premier est de mettre en place les conditions favorables au financement d'une transition ordonnée vers une économie équilibrée et soutenable afin de lutter efficacement contre le réchauffement climatique[...]. Le second est de protéger les institutions financières des risques liés au changement climatique en s'assurant qu'elles les ont clairement identifiés et qu'elles ont mis en place une structure et des modalités appropriées de gestion de ces risques dans une perspective de stabilité financière »

Le second point met en évidence que ces risques climatiques financiers sont des risques physiques, des risques pouvant affecter la rentabilité de certain investissements non verts , leurs pérennité mais aussi provoquer leurs dévalorisation. Dès lors, la régulation pourrait favoriser l'intégration des ces risques climatiques financiers dans la décision de crédit ou d'investissement afin d'assurer à la fois une stabilité financière mais aussi, ce qui nous intéresse, pousser à une transition vers une économie verte.

De la même manière, l'Institut for Climate Economy[3] suggère que le régulateur pourrait imposer l'intégration de l'impact climatique d'un projet dans la décision de son financement. Plus encore, un critère d'impact climatique similaire pourrait être mis en place pour les établissements financiers. Ainsi, qu'importe le financement (par crédit ou par recours aux marchés financiers), les projets verts se verraient dynamisés et gagner en compétitivité.

Conclusion

Ainsi on dispose actuellement d'instruments efficaces pour inciter l'action en faveur du climat de la part des acteurs financiers. Cependant, augmenter la visibilité et l'information sur les actifs verts ou la mise en place de critères extra-financiers ne sont pas suffisants. En effet, l'efficacité de ces mécanismes dépend de la préférence des épargnants et des établissements financiers pour le vert, et pose encore des questions de performances financières. La « préférence pour le vert » pourrait être à l'origine d'un effet d'entraînement sur les actions climatiques financières. Les ménages pourraient stimuler la demande pour les produits plus écologiques, donc générer des investissements plus verts du côté des entreprises, tout en poussant les établissements financiers à verdir leurs placements via un mécanisme de concurrence.

Par ailleurs, la réglementation proposée par l'institution de l'économie pour le climat forçant les acteurs financiers à définir des objectifs climatiques pourrait favoriser un verdissement des investissements.

Pour autant, la méconnaissance des enjeux climatiques par les acteurs du secteur est encore un obstacle majeur à l'implication des agents financiers dans la transition bas carbone. Cette connaissance est considérée un pré-requis majeur à la mobilisation générale de la finance en faveur du climat et de l'écologie par les chercheurs de l'institut pour le climat. Dans ce contexte, ils proposent d'utiliser la réglementation pour rendre obligatoire la formation de ces acteurs. En effet, pour mieux les impliquer, ceux-ci doivent disposer d'une certaine compréhension du risque contre lequel ils agissent.

[1] <https://www.insee.fr/fr/statistiques/4255785?sommaire=4256020#titre-bloc-1>

[2] <https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/wp777.pdf>

[3] J. Evain et M. Cardona Institut de l'Économie pour le Climat

[4] https://acpr.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/as_risque_climatique_note_de_presentation_fr.pdf

[5] <https://www.ifop.com/publication/les-francais-et-la-finance-responsable-2/>

[6] https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/IP_21_1804