



2018 OBSERVATOIRE MONDIAL DE L'ACTION CLIMATIQUE NON-ÉTATIQUE



CAHIER 3

BILAN DE L'ACTION CLIMATIQUE DU SECTEUR FINANCIER

L'implication des
acteurs de la finance



CLIMATE
CHANCE



FINANCE
FOR TOMORROW
by Paris Europlace

**PUBLIÉ PAR L'ASSOCIATION CLIMATE CHANCE
& FINANCE FOR TOMORROW - NOVEMBRE 2018**

Citation

**CLIMATE CHANCE & FINANCE FOR TOMORROW (2018)
« L'IMPLICATION DES ACTEURS FINANCIER
BILAN DE L'ACTION CLIMATIQUE DU SECTEUR FINANCIER »**

**CAHIER 3 DU RAPPORT ANNUEL DE L'OBSERVATOIRE
MONDIAL DE L'ACTION CLIMATIQUE NON-ÉTATIQUE**

1^{ÈRE} EDITION

Le texte de la présente publication peut être reproduit en tout ou en partie à des fins pédagogiques et non lucratives sans autorisation spéciale de la part du détenteur du copyright, à condition de faire mention de la source. Les données utilisées sont de la responsabilité de la source citée, l'Association Climate Chance ne peut être tenue responsable de leur inexactitude.

AUTEURS

Maria Scolan, Pierre Ducret

DIRECTEUR DE LA PUBLICATION

Ronan Dantec, Président de Climate Chance
Philippe Zaouati, Président de Finance for Tomorrow

CRÉATION GRAPHIQUE ET MISE EN PAGE

Elaine Guillemot  L'ATELIERDELESTUAIRE.COM
Elodie Boissy

TRADUCTION ANGLAISE

Rachel Zerner

ÉDITO RONAN DANTEC.....	4
ÉDITO PHILIPPE ZAOUATI.....	5
ASSOCIATION CLIMATE CHANCE.....	6
FINANCE FOR TOMORROW	7
RÉSUMÉ POUR DÉCIDEURS.....	8
TABLEAU DE BORD 2018 DE LA FINANCE VERTE.....	10
AVANT-PROPOS.....	12
INTRODUCTION.....	14
UNE BRÈVE HISTOIRE DE LA FINANCE CLIMAT	
PARTIE 1	18
LES STRATÉGIES DES ACTEURS FINANCIERS	
<i>Investisseurs et gestionnaires d'actifs</i>	
<i>Banques</i>	
<i>Banques de développement</i>	
<i>Assurance</i>	
PARTIE 2.....	44
DES PRATIQUES DE MARCHÉ EN CROISSANCE	
<i>Le marché des green bonds</i>	
<i>Le marché des prêts verts émerge et s'organise</i>	
<i>Le regain des fonds d'investissement verts</i>	
<i>Financement de l'innovation verte : le capital investissement</i>	
<i>Les services financiers, notation et analyse à généraliser</i>	
<i>Conclusions</i>	
PARTIE 3.....	52
LES AUTORITÉS FINANCIÈRES	
<i>Fortte croissance des régulations financières liées à l'environnement</i>	
<i>Une impulsion internationale</i>	
<i>Deux approches systémiques : la Chine et l'Europe</i>	
<i>La supervision des risques liés au changement climatique</i>	
CONCLUSION.....	58
QUELS LEVIERS POUR L'AVENIR ?	
ANNEXE.....	61
(À VENIR COURANT NOVEMBRE 2018)	

• Il illustre une dynamique réelle, sans pour autant dissimuler la faiblesse des flux actuels ou le maintien de financements manifestement en contradiction avec les objectifs climatiques •



RONAN DANTEC

Président
de l'Association
Climate Chance

● Dans la construction d'une réponse collective à la hauteur des enjeux, la question des mobilisations financières est devenue progressivement incontournable. Nul n' imagine aujourd'hui, alors que le dérèglement climatique s'aggrave, qu'il sera possible de mener et d'accélérer les transitions nécessaires sans le renforcement de flux et d'outils financiers, existants ou à créer.

Du premier Climate Finance Day, à Paris en mai 2015, au One Planet Summit de New-York, en septembre 2018, plusieurs grands événements ont montré que le défi n'était plus étranger à la planète finance, que beaucoup d'acteurs de la finance considèrent que le dérèglement climatique remet en cause les cadres mêmes de l'économie mondiale, jusqu'à menacer leurs propres modèles d'activité.

Aussi, depuis trois ans, au-delà de la fameuse promesse de Copenhague des 100 milliards de dollars de transfert aux pays en développement, les engagements des acteurs financiers se sont multipliés, à coup de milliards et de millions, sans qu'il soit toujours très évident de se repérer dans cette avalanche de chiffres et de promesses.

L'observatoire de l'action climatique des acteurs non-étatiques, mis en place par l'association « Climate Chance », se donne comme objectif d'observer la réalité des actions annoncées. Nous sommes en effet convaincus que la mobilisation contre le dérèglement climatique a aujourd'hui besoin de s'appuyer sur des analyses les plus objectives possibles, pour montrer

l'évolution des mobilisations, mettre en évidence les actions les plus efficaces, crédibiliser à terme des scénarios tangibles de stabilisation du climat. C'est particulièrement vrai dans le domaine de la finance, peu compréhensible pour un non-expert.

Le travail mené par Maria Scolan et Pierre Ducret, dans le cadre de Finance for Tomorrow, est unique, à notre connaissance. Il permet de présenter de manière pédagogique les différentes initiatives prises par les acteurs, eux-mêmes très divers. Il illustre une dynamique réelle, sans pour autant dissimuler la faiblesse des flux actuels ou le maintien de financements manifestement en contradiction avec les objectifs climatiques.

Ce rapport et son tableau de bord sont une première étape qui permet de mieux appréhender les différents outils financiers disponibles et leurs évolutions récentes et qui nous permettra ensuite, dans les éditions annuelles du rapport, de mesurer les progrès de cette mobilisation, de répondre progressivement à la question : ces financements sont-ils à la hauteur et répondent-ils aux besoins ? Car, sans des flux suffisants et la possibilité d'un accès facilité à ces différents financements pour les acteurs, entreprises, collectivités, ONG, qui portent les réponses concrètes, alors nous ne pourrions réussir à répondre à ce défi majeur du 21ème siècle qu'est la stabilisation du climat.

• Les acteurs financiers ont la capacité à orienter les capitaux vers un modèle économique conforme à l'Accord de Paris de 2015. Leur responsabilité dans la réussite de la transition vers une économie bas carbone est donc considérable •



PHILIPPE ZAOUATI

Président
de Finance for
Tomorrow



Financer la lutte contre le changement climatique et réorienter les flux financiers est un défi immense et complexe.

Ce défi se caractérise avant tout par son urgence. Les acteurs financiers ont la capacité à orienter les capitaux vers un modèle économique conforme à l'Accord de Paris de 2015. Leur responsabilité dans la réussite de la transition vers une économie bas carbone est donc considérable et la transparence de leur action est un enjeu clé.

C'est l'objet de ce premier bilan réalisé par Climate Chance, auquel Finance for Tomorrow, l'initiative française sur la finance verte et durable, a souhaité s'associer. Rendre compte de l'action de la finance en faveur du climat est essentiel mais n'est pas chose aisée. Les données manquent et restent disparates. A partir de ce premier bilan, il sera désormais possible de mesurer les progrès dans le temps.

Le deuxième défi auquel tente de répondre ce rapport est celui de la cohérence de l'action de la finance au regard des enjeux climatiques. Est-on sur la bonne trajectoire ? La dynamique est-elle suffisante ? L'intérêt de ce rapport est d'aborder non seulement la finance « verte », mais aussi la persistance des financements « bruns » qui entravent l'atteinte des objectifs internationaux sur le climat. Si les ONG environnementales restent les principales sources d'information sur ce sujet, les travaux entamés par les régulateurs devraient également permettre une meilleure compréhension de la gestion des risques financiers liés au changement climatique.

Ce bilan mérite d'être renouvelé, approfondi et précisé, année après année, pour rendre compte des progrès réalisés et mesurer ce qui reste à accomplir. Pour identifier également les moteurs de ces changements. Les dynamiques de marché, en premier lieu, seront un moteur puissant, comme en témoigne la croissance des obligations vertes, des fonds d'investissement bas carbone, et plus récemment l'apparition des prêts verts. La régulation est également indispensable. De la même façon, les courants majoritaires de la recherche en économie devront intégrer la dimension climatique comme une variable essentielle. Enfin, l'heure est venue, pour le secteur financier, de faire de l'expertise liée au climat une composante nécessaire de la compétence professionnelle. C'est à l'échelle de la Place de Paris, ce que Finance for Tomorrow s'emploie à promouvoir. C'est ce qui vaut à Paris de figurer parmi les places financières en pointe en matière de finance verte, une place qui offre aux acteurs économiques du monde entier les savoir-faire, l'expertise et l'innovation dont ils ont besoin pour permettre à la finance verte et durable de se développer et de changer d'échelle.

L'ASSOCIATION CLIMATE CHANCE



**CLIMATE
CHANCE**

• L'ASSOCIATION CLIMATE CHANCE •

Depuis 2015, l'Association Climate Chance, participe à la mobilisation dans la lutte contre le dérèglement climatique. Il s'agit de la seule association internationale se proposant de réunir à égalité l'ensemble des acteurs non-étatiques reconnus par l'ONU et les groupes d'acteurs : collectivités locales, entreprises, ONG, syndicats, communauté scientifique, représentants du monde agricole, de la jeunesse, des peuples autochtones et des femmes, pour faire émerger des priorités et propositions communes et pour renforcer des dynamiques d'acteurs par la mise en relation (coalitions thématiques, sommets, portail de l'action).

L'Association Climate Chance soutient le rôle central des territoires dans l'action climatique et le lien indissociable entre l'agenda du climat et les Objectifs de Développement Durable. Les messages portés par l'Association Climate Chance dans ses documents de plaidoyer et les grands thèmes abordés dans les sommets, sont collectivement discutés avec toujours le souci de la recherche de consensus, dans un conseil d'orientation où sont invités les structures les plus représentatives des acteurs non-étatiques, en particulier les points focaux des 9 groupes majeurs reconnus par la Convention-cadre des Nations-Unies pour le Changement Climatique (CNUCC).

• L'OBSERVATOIRE CLIMATE CHANCE •

Dans le but de renforcer l'action des acteurs non-étatiques et crédibiliser les scénarios de stabilisation du climat, l'Association Climate Chance a lancé en 2018 un Observatoire mondial de l'action climatique non-étatique, qui se donne comme objectif d'expliquer les évolutions des émissions de gaz à effet de serre, en croisant les politiques publiques nationales, les dynamiques sectorielles, la réalisation des engagements pris et les meilleures pratiques des acteurs sur les territoires. Premier en son genre, publié en français et en anglais, ce rapport socle procurera aux décideurs, journalistes, chercheurs, étudiants et néophytes un cadre détaillé de compréhension des grands secteurs d'émissions et un premier niveau d'information et d'analyse de l'action des territoires pour atteindre les ambitions de l'Accord de Paris sur le climat et des Objectifs de Développement Durable.

• L'ASSOCIATION CLIMATE CHANCE ET SON OBSERVATOIRE SONT SOUTENUS PAR •



FINANCE FOR TOMORROW



• FINANCE FOR TOMORROW •

Finance for Tomorrow est l'initiative lancée en juin 2017, au sein de Paris EUROPLACE, pour faire de la finance verte et durable un élément moteur du développement de la Place de Paris et la positionner en centre financier de référence sur ces enjeux. Les membres de Finance for Tomorrow s'engagent dans une charte commune à contribuer à réorienter les flux financiers vers une économie bas-carbone et inclusive, en cohérence avec l'Accord de Paris et les Objectifs du Développement Durable (ODD) de l'ONU. L'initiative réunit plus de 60 membres, et observateurs internationaux, représentatifs de l'écosystème (banques, investisseurs, assureurs, entreprises, fédérations professionnelles, agences de notations extra-financières, cabinets de conseil, think tank, ONG, etc.) ainsi que les collectivités (Ville de Paris et Région Ile-de-France) et les pouvoirs publics (Ministères de l'économie et des finances et de la transition écologique et solidaire, Banque de France).

Outre son rôle d'ambassadeur à l'international, Finance for Tomorrow offre aux acteurs de la Place financière de Paris une plateforme de travail et de dialogue permanents capable de nourrir et d'accélérer la dynamique. Deux axes permanents structure la stratégie de l'initiative – policy et promotion internationale. Finance for Tomorrow développe également avec ses membres des projets et contributions sur plusieurs thématiques : recherche, éducation/formation, fintech, outils de financement innovants, risque climatique, green & social bonds, biodiversité/capital naturel.

Finance for Tomorrow contribue, par ailleurs, au développement de ces enjeux au niveau international à travers le réseau FC4S-Financial Centers for Sustainability, dont elle assure la co-présidence avec Shanghai pour la période 2018-2020. Ce réseau réunit près de 20 centres financiers engagés pour la mise en œuvre d'un système financier durable et est placé sous l'égide de l'ONU environnement qui en assure le secrétariat.

• LE CLIMATE FINANCE DAY •

Le Climate Finance Day, l'événement phare de Finance for Tomorrow, est un des Rendez-vous annuel majeur qui, depuis la COP21, mobilise le secteur financier international pour prendre de nouveaux engagements en faveur de la lutte contre le changement climatique. Le CFD vise également à dresser le bilan des principales réalisations et à présenter les solutions innovantes des acteurs publics et privés pour répondre aux objectifs de l'Accord de Paris.

Chaque année, de nombreux side-events sont organisés autour du Climate Finance Day et sont regroupés sous le label « *Finance for Tomorrow WEEK* ». Plus qu'une Climate Week, cette semaine d'événements est dédiée, à la fois, aux enjeux de financement des objectifs climatiques ainsi que des Objectifs de Développement Durable (ODD) et contribue à positionner Paris comme lieu de rendez-vous incontournable.

#ShiftTheTrillions #GetUpScaleUp

RÉSUMÉ

POUR DÉCIDEURS

LES PROGRÈS DE L'ACTION CLIMATIQUE DES ACTEURS FINANCIERS ONT ÉTÉ TRÈS IMPORTANTS CES DERNIÈRES ANNÉES

L'accord de Paris sur le climat de 2015 qui vise une mise en cohérence des flux financiers avec les objectifs sur le climat, puis les recommandations de la Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) en 2017 mettant l'accent sur les risques et opportunités liées aux changements climatiques, ont été essentiels pour mobiliser le secteur de la finance.

Dans tous les métiers financiers - investissement, banques, assurance – la prise en compte des risques climatiques en tant que risques financiers, la volonté de verdir les portefeuilles, l'engagement actionnarial auprès des entreprises, notamment sur le sujet des énergies fossiles, progressent en rang de priorité dans les stratégies des établissements.

Si la gestion des risques de long terme liés au changement climatique est aujourd'hui une préoccupation plus manifeste parmi les investisseurs et gestionnaires d'actifs, les banques semblent mieux à même de saisir les opportunités liées à la transition bas carbone.

Les banques publiques dont la part des financements consacrée au climat ne cesse de croître, sont également de plus en plus conscientes de leur capacité à créer, par des outils innovants, les opportunités d'investissement et de financement privés.

Le secteur de l'assurance, impliqué en tant qu'investisseur, a encore des progrès à réaliser pour contribuer à la résilience aux dérèglements climatiques, notamment par la prévention des risques.

La multiplication des réflexions méthodologiques est manifeste et elle devrait être entretenue par l'impulsion de plus en plus pressante des régulateurs. A ce jour, les dispositifs de réglementation financière en faveur du climat les plus aboutis sont ceux de l'Europe et de la Chine.

Les progrès de la finance verte sont surtout notables en Europe où l'on trouve les acteurs les plus performants et où les pratiques se généralisent. Par contraste, l'Amérique du Nord, l'Asie et l'Océanie comptent des acteurs très performants mais aussi beaucoup de retardataires.

Les cadres de réflexion et les moyens d'action sont désormais en place pour généraliser et approfondir la prise en compte du climat par les acteurs financiers.

• Les cadres de réflexion et les moyens d'action sont désormais en place pour généraliser et approfondir la prise en compte du climat par les acteurs financiers •

MAIS IL RESTE DU CHEMIN À PARCOURIR POUR ALIGNER LES FLUX SUR LES OBJECTIFS DE L'ACCORD DE PARIS

Les financements verts restent faibles : moins de 1% des portefeuilles des investisseurs, moins de 1% du marché obligataire, 15% des crédits bancaires syndiqués. Ces volumes sont probablement sous-estimés en raison des insuffisances de la mesure des financements verts, qui mérite de progresser¹. Ces progrès peuvent être accélérés pour les produits de dette (prêts et obligations) si la pratique consistant à ajouter aux informations concernant la solvabilité des emprunteurs celles relatives à la destination des fonds prêtés devient une norme de marché.

Parallèlement, les nouveaux financements aux secteurs et activités non compatibles avec l'accord de Paris restent élevés. Les risques de transition, c'est-à-dire de pertes brutales de valeur, qui ne se limitent pas aux seuls « *stranded assets* » de l'industrie des énergies fossiles, restent mal connus et donc probablement sous-évalués, de même que les risques physiques.

Les travaux qui débutent sur l'analyse de scénarios prospectifs devraient permettre de mieux comprendre ces risques, sous le regard des superviseurs financiers. Leur implication préfigure-t-elle des réglementations plus contraignantes, cherchant à réorienter les flux de capitaux ?

Ces visions prospectives doivent aussi viser à aligner les stratégies des acteurs financiers sur les objectifs de l'accord de Paris, c'est-à-dire sur la cible « NetZéro »² dans la 2^e moitié du siècle et au profit de l'adaptation.

¹ Par exemple, le volume d'obligations qui contribuent aux objectifs climatiques (vertes de fait) est selon la CBI quatre fois plus important que celui des obligations qualifiées de vertes par leurs émetteurs.

² L'Accord de Paris sur le climat précise dans son article 4 que pour atteindre l'objectif de 2°C, il faut réduire les émissions de gaz à effet de serre dues aux activités humaines pour atteindre zéro émission nette dans la deuxième moitié du XXI^e siècle.

Tableau de bord 2018 de la finance verte

SOUTIEN À LA TCFD

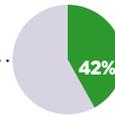
(Taskforce on Climate
related Financial Disclosure)

287

ÉTABLISSEMENTS FINANCIERS

1 INVESTISSEURS

Stratégie climat

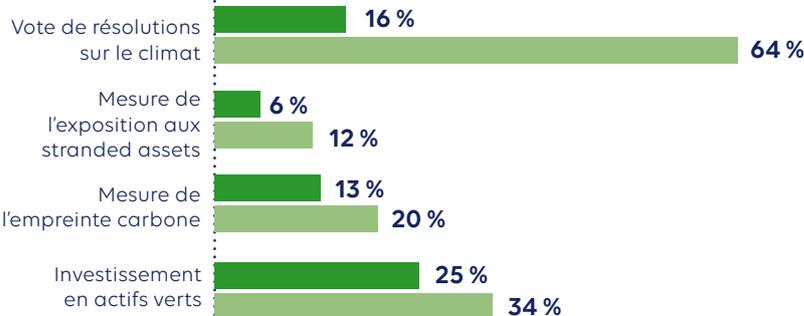


INVESTISSEURS



GESTIONNAIRES
D'ACTIFS

Politiques mises en œuvre



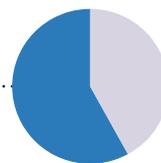
0,5 %
DES PORTEFEUILLES
INVESTISSEURS

0,2 %
DES PORTEFEUILLES
GESTIONNAIRES
D'ACTIFS

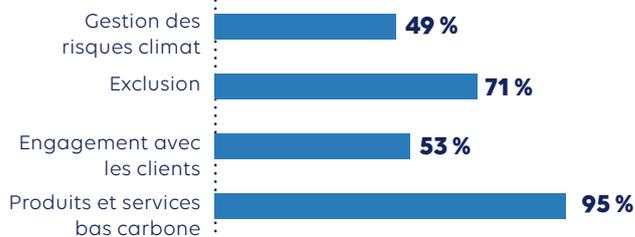
Volume d'investissement vert

2 BANQUES

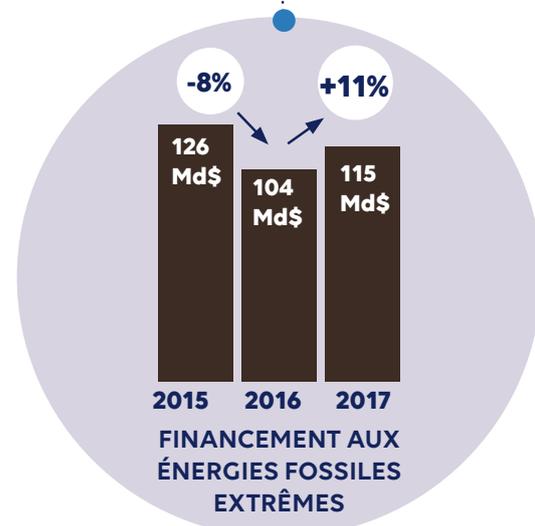
Stratégie climat



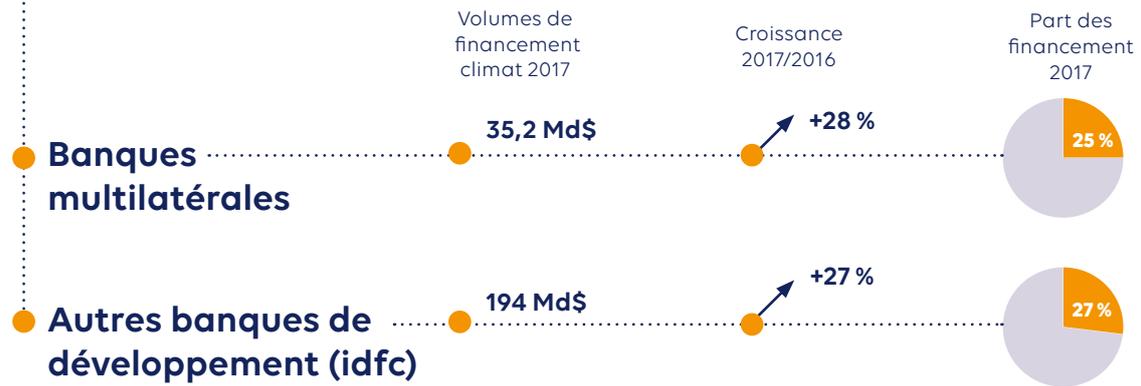
Politiques mises en œuvre



Prêts verts



3 BANQUES DE DÉVELOPPEMENT



4 FONDS VERT POUR LE CLIMAT

- **4,6** milliards de \$ d'investissements directs
- **158** millions de \$ déboursés début 2018
- **93** projets approuvés en octobre 2018

5 OBLIGATIONS VERTES



6 FLUX DE FINANCEMENT EN FAVEUR DU CLIMAT

- **410** milliards de \$ en moyenne annuelle 2015/2016

AVANT-PROPOS

*Ce rapport a été écrit par
Maria Scolan et Pierre Ducret.*

*Les vues exprimées sont celles des auteurs et ne
reflètent pas nécessairement celles de l'association
Climate Chance et de Finance for Tomorrow.*

*Remerciements à Michel Cardona, Ian Cochran,
Julie Evain, Benoît Leguet, Morgane Nicol (I4CE),
à Philippe Zaouati (F4T) à Morgan Després (Banque
de France) à Sonia Hierzig et Peter Uhlenbruch
(ShareAction)*

Ce document évalue l'action climatique menée à l'échelle mondiale par le secteur financier et ses acteurs privés et publics dans leur fonction de financement de l'économie : les investisseurs, les intermédiaires que sont les gestionnaires d'actifs et les banques, les assureurs et enfin, les régulateurs financiers.

Il cherche à estimer la cohérence de l'action de ces différentes catégories d'acteurs financiers au regard du changement climatique. Il rend ainsi compte des stratégies et des politiques instaurées, des outils mis en œuvre et, dans la mesure des connaissances actuelles, des volumes de financements favorables à la transition vers une économie bas carbone, mais aussi des plus dommageables qui ralentissent cette transition.

Pour autant, il ne prétend pas mesurer les flux annuels de financement des investissements favorables au climat. Cet exercice est conduit à l'échelle mondiale par deux instances :

- le comité permanent sur la finance de la CCNUCC dont le prochain rapport biennal sera publié en décembre 2018 à l'occasion de la COP24,³
- la Climate Policy Initiative, dans son panorama mondial de la finance climat⁴.

Un résumé de ces études des flux se trouve en Annexe de ce document.

Étant centré sur les acteurs financiers, ce bilan n'inclut pas non plus les financements directs par les acteurs non financiers (entreprises, États, collectivités territoriales et ménages).

Il est important d'avoir à l'esprit que les acteurs financiers ne sont pas les pilotes exclusifs de la réorientation des capitaux en faveur d'une économie bas carbone. Beaucoup dépend aussi :

- de la demande de capitaux par les différents acteurs économiques, qui reflète la transformation à l'œuvre de l'économie réelle,
- des politiques économiques favorables : suppression des subventions aux énergies fossiles, prix du carbone, planification, réglementation et autres incitations.

Néanmoins, leur pouvoir de réorientation est très élevé car très peu d'investissements sont financés sans recours à l'emprunt ou sans appel aux marchés de capitaux.

C'est donc le volet de l'offre de capitaux par le secteur financier que retrace ce bilan en distinguant trois dynamiques à l'œuvre qui se nourrissent mutuellement :

- **LES STRATÉGIES DES ACTEURS FINANCIERS (PARTIE 1),**
- **LES OPPORTUNITÉS DE MARCHÉ (PARTIE 2),**
- **LES PROGRÈS DES POLITIQUES FINANCIÈRES (PARTIE 3).**

Les informations qualitatives et les estimations quantitatives présentées dans ce bilan sont issues de nombreuses sources et de méthodes de mesure variées, dont les limites sont clairement exposées dans les documents exploités et reprises à notre compte. Ils ne sont pas retraités et de ce fait ne sont notamment pas agrégeables.

³ <https://unfccc.int/topics/climate-finance/resources/biennial-assessment-of-climate-finance>

⁴ <https://climatepolicyinitiative.org/publication/global-landscape-of-climate-finance-2017/>

INTRODUCTION



une brève histoire de la finance climat



Depuis une vingtaine d'années, les politiques d'investissement socialement responsable conduites par certains acteurs financiers comprennent un volet environnemental et traitent donc du climat. Une évolution beaucoup plus récente a donné au climat une place particulière au sein de la sphère financière.

Quelques étapes clés :

• 2014 : DES ENGAGEMENTS VOLONTAIRES •

Dans les mois qui ont précédé la COP21, le secrétaire général des Nations Unies, Ban Ki Moon, a invité les acteurs économiques à prendre des engagements pour le climat, par son initiative appelée Agenda des acteurs non étatiques. Des acteurs financiers pionniers, investisseurs, banques, assurances, ont rendu publics des engagements volontaires à contribuer à la lutte contre le changement climatique, soit individuellement, soit dans le cadre de coalitions. Ces engagements sont également des réponses apportées aux ONG environnementales de plus en plus exigeantes envers les acteurs financiers.

• 2015 : LES RISQUES LIÉS AU CLIMAT SONT FINANCIERS •

Parallèlement, la reconnaissance, en 2015, par le président du Conseil de stabilité financière du G20 (Financial Stability Board FSB), Mark Carney, des risques⁵ que le changement climatique fait peser sur le système financier, a bouleversé la vision des acteurs financiers. Reconnu en tant que risque financier, le changement climatique devient une question centrale qui pousse potentiellement tous les acteurs, qu'ils soient engagés ou non, à mieux le comprendre, le quantifier et l'intégrer dans la gestion financière. Cette reconnaissance a incité également les superviseurs financiers à s'intéresser à la question. La première réponse du FSB a été de chercher à améliorer la transparence des entreprises sur ces risques. La création début 2016 de la Taskforce on Climate related Financial Disclosure (TCFD) a visé à faire des recommandations dans ce sens. Ces recommandations publiées en 2017 sont d'ores et déjà devenues le cadre de référence pour l'action climatique des acteurs financiers.

• 2015 : IL FAUT ALIGNER LES FLUX FINANCIERS SUR L'OBJECTIF DES 2°C •

En décembre 2015, l'accord de Paris a consacré l'importance de l'enjeu financier pour maintenir le réchauffement en deçà de 2°C et s'adapter à ses conséquences : il faut « *aligner les flux de financement* », selon les termes de son article 2.

Pour limiter le réchauffement à 2°C, l'accord précise qu'il est nécessaire d'atteindre un niveau de zéro émission nette due à l'homme durant la deuxième moitié du XXI^e siècle (article 4).

Certains pays ont instauré des cadres réglementaires plus ou moins directifs pour accélérer la réorientation des capitaux, en appui aux engagements nationaux pris dans le cadre de la COP21 et aux politiques internes instaurées pour honorer ces engagements.

⁵ La typologie des risques financiers qu'il a définie fait désormais référence : risques physiques (conséquences des événements tels que tempêtes, inondations, sécheresse...), risques de transition (liés à des réglementations plus strictes et aux évolutions technologiques) et risque de contentieux.

• 2015 : FINANCE CLIMAT, FINANCE VERTE ET FINANCE DURABLE •

A la faveur de l'adoption internationale des 17 Objectifs de développement durable (ODD), des acteurs financiers reconnaissent de plus en plus les interactions entre l'enjeu climatique et d'autres enjeux environnementaux et sociaux. Par exemple, l'objectif climatique est dépendant de l'usage des terres qui lui-même impacte la biodiversité. De même, la transition bas carbone a des conséquences sur l'évolution de l'emploi, l'accès aux ressources et les inégalités. Des acteurs financiers commencent à utiliser la grille des ODD pour analyser l'impact plus large de leurs décisions ou pour créer des produits et services contribuant à certains des ODD.

• 2017 : LES RECOMMANDATIONS DE LA TASK FORCE ON CLIMATE RELATED FINANCIAL DISCLOSURE (TCFD) •

La TCFD présidée par Michael Bloomberg et composée d'acteurs de marché, a rendu ses travaux en 2017⁶. Elle recommande aux entreprises, y compris aux acteurs financiers, banques, investisseurs, gestionnaires d'actifs et assurances, d'accroître leur transparence sur leur prise en compte des risques et opportunités liées au climat dans quatre domaines :

- la stratégie,
- la gouvernance,
- la gestion des risques,
- la définition d'objectifs et la mesure des résultats.



Elle leur suggère enfin, pour accroître la résilience et la flexibilité de leurs stratégies, d'adopter une vision prospective en analysant leurs modèles d'activités au prisme de plusieurs scénarios de transition, y compris au moins un scénario aligné sur l'objectif des 2°C.

⁶ <https://www.fsb-tcfd.org/publications/>

Bilan de la TCFD en 2018 :

Les cadres de transparence sur le climat tels que le CDP pour les entreprises, les PRI et l'AODP pour les acteurs financiers ont d'ores et déjà adapté leurs grilles de reporting aux recommandations de la TCFD. Les acteurs financiers peuvent se saisir de ces recommandations de deux façons :

- comme utilisateurs des données, ils peuvent encourager les entreprises à accroître leur transparence,
- ils peuvent également améliorer leur propre reporting, en appliquant, volontairement, ses recommandations.

Alors que plus de 500 entreprises, dont 287 établissements financiers, incluant les plus gros acteurs de la finance, ont affirmé soutenir ses recommandations, la TCFD a publié un premier rapport d'avancement en septembre 2018⁷ portant sur 1 700 entreprises. Ses résultats qu'elle qualifie d'encourageants montrent en particulier que :

- une majorité d'entreprises rendent publiques des informations conformes à au moins une de ses recommandations,
- peu d'informations portent sur l'impact financier du changement climatique sur les entreprises,
- une minorité adopte une vision prospective basée sur l'analyse de scénarios, que la TCFD considère pourtant comme une recommandation clé.

Ses recommandations méritent donc d'être mieux connues et appliquées plus largement. Une transparence obligatoire sur la prise en compte du changement climatique faciliterait cette diffusion. La France l'a déjà instaurée ; l'Union européenne et le Royaume Uni préparent également de telles mesures.

La marge de progression est donc importante et la TCFD estime que 5 ans seront nécessaires pour parfaire la mise en œuvre de ses recommandations et tirer les pleins bénéfices des informations fournies sur la gestion des risques au sein des systèmes financiers.

Les motivations pour agir des acteurs financiers peuvent donc être doubles :

- se préoccuper de l'impact du changement climatique sur leurs activités (approches par les risques et opportunités),
- se préoccuper de l'impact de leurs activités sur le climat (approche tendant à l'alignement des stratégies sur l'objectif des 2°C).

La première sert d'aiguillon potentiel à tous les acteurs financiers et explique l'extension de l'action climatique récente. La seconde n'est pas exclusive mais plus exigeante et garantira seule la réorientation des capitaux à un rythme et un niveau suffisant.

⁷ <https://www.fsb-tcf.org/publications/tcf-2018-status-report/>



les stratégies des acteurs financiers



Investisseurs et gestionnaires d'actifs

En 2016, les investisseurs institutionnels (fonds de pension, caisses de retraite, compagnies d'assurance, fonds souverains...) représentaient 85 trillions⁸ de dollars d'actifs gérés à travers le monde, dont plus de la moitié aux États-Unis, un quart en Europe et 20% en Asie, selon PwC⁹.

Les investisseurs institutionnels, comme les épargnants individuels, peuvent faire appel à des gestionnaires d'actifs.

Les leviers d'action des investisseurs

Ces leviers visent tant à réduire les risques liés au climat dans les portefeuilles d'investissement qu'à financer une économie plus verte :

- **L'exclusion** totale ou partielle de leurs portefeuilles des investissements risqués (activités très nuisibles au climat, dépendant de secteurs très émetteurs, ou susceptibles de subir les conséquences du changement climatique),
- La fixation d'objectifs de réduction progressive de **l'empreinte ou de l'intensité carbone des portefeuilles**, c'est-à-dire des émissions de carbone qu'ils financent,
- La gestion de **l'exposition aux risques** liés au climat dans les portefeuilles,
- **L'engagement actionnarial**, c'est-à-dire l'influence exercée sur les entreprises pour qu'elles définissent et mettent en œuvre une stratégie liée au climat, par un dialogue avec le management des entreprises et/ou par le vote en assemblées générales de résolutions sur ce thème,
- La fixation d'objectifs de **volumes d'investissement dans des actifs qui contribuent à la transition bas carbone**, en particulier dans les secteurs de l'économie verte.

Une première étape d'engagement en faveur du climat

Plusieurs coalitions d'investisseurs pour le climat, sous l'impulsion des réseaux d'investisseurs responsables¹⁰ ont vu le jour en 2014 et 2015 dans la perspective de la COP21. Ils ont mobilisé des investisseurs engagés à utiliser les différents leviers mentionnés ci-dessus dans leurs politiques d'investissement :

- le mouvement **Divest-Invest**¹¹ (désinvestissement-investissement), a invité les investisseurs à céder leurs participations dans les entreprises du secteur des énergies fossiles pour réinvestir dans les technologies vertes. Initialement suivi par des investisseurs de petite taille (fondations, family offices etc), il s'étend aujourd'hui aux grandes villes.
- le **Montréal Carbon Pledge**¹², lancé par les Principles for Responsible Investment (PRI), a engagé ses signataires à mesurer et publier chaque année leur empreinte carbone, c'est-à-dire le volume d'émissions de carbone financées par leurs investissements.

8 Un trillion= 1 000 milliards

9 <https://www.pwc.com/gx/en/asset-management/asset-management-insights/assets/awm-revolution-full-report-final.pdf>

10 PRI, IIGCC (Europe), AIGCC (Asia), Ceres (North America) and IGCC (Australia)

11 <https://www.arabellaadvisors.com/wp-content/uploads/2018/09/Global-Divestment-Report-2018.pdf>

12 <http://montrealpledge.org/>

- la **Portfolio Decarbonization Coalition (PDC)**¹³ : pilotée par l'initiative des Nations Unies UNEP FI, a invité ses membres à réduire progressivement l'empreinte carbone de leur portefeuille.

• LES COALITIONS ET RÉSEAUX D'INVESTISSEURS JOUENT UN RÔLE MOTEUR •

- La plupart des investisseurs aujourd'hui les plus performants sur le climat on fait partie des coalitions lancées en 2014/2015. En effet, selon le classement des 500 plus gros investisseurs mondiaux au regard du climat établi depuis 5 ans par l'Asset Owner Disclosure Project¹⁴ (AODP) figurent parmi les 20 investisseurs les mieux classés 8 membres de la PDC et 11 signataires du Montréal Pledge.
- Ces coalitions, et les réseaux internationaux d'investisseurs qui les portent, participent au partage des connaissances et d'expertise riches d'enseignements pour tous les investisseurs.

Toutefois, initialement, les engagements d'investisseurs n'ont pas porté sur l'ensemble des classes d'actifs mais sur les seules actions cotées, sur des volumes limités et sur des durées d'engagements assez courtes (2020 le plus souvent, au plus 2025).

2015, changement de paradigme

- Suite à l'adoption de l'accord de Paris, certains investisseurs les plus engagés cherchent à aligner leur gestion de portefeuille sur l'objectif des 2°C.
- La reconnaissance du caractère financier des risques liés au changement climatique pousse en théorie à une généralisation de l'action parmi les investisseurs de long terme et les gestionnaires d'actifs.

Tout ceci nécessite de créer de nouveaux outils de modélisation à partir de scénarios et d'analyse des risques à l'échelle de portefeuilles qui en sont à leurs débuts. Pour les aider, la TCFD a créé en 2018 un Knowledge hub¹⁵ qui recense les méthodes et outils disponibles.

On assiste depuis 2015 à une diversification des approches et outils :

- l'appréhension du risque climat sur une plus grande diversité de classes d'actifs, au-delà des seules actions cotées, en particulier vers les obligations d'entreprises.
- la diversification des investissements en actifs verts au-delà des seules énergies renouvelables, à travers des outils et services dédiés (obligations et fonds d'investissement verts, indices bas carbone...).
- la définition de politiques climat combinant les différents leviers : exclusion, engagement, financements verts ...

Mesures des progrès de l'action climatique des investisseurs selon l'AODP

• LES INVESTISSEURS •

Selon le rapport 2017 de l'AODP¹⁶, 40 % des investisseurs ignorent complètement l'enjeu du changement climatique mais leur implication, en progrès, reste inégale :

- 42% déclarent avoir intégré le climat dans leur politique (deux fois plus qu'en 2016).
- 15% mènent une politique d'engagement actionnarial, contre 12% en 2016.

¹³ <http://unepfi.org/pdc/>

¹⁴ https://aodproject.net/wp-content/uploads/2017/04/AODP-GLOBAL-INDEX-REPORT-2017_FINAL_VIEW.pdf

Le classement AODP porte sur la gouvernance et la stratégie, la gestion des risques et la mesure de performance. Il est établi à partir de données publiques complétées par les réponses à un questionnaire.

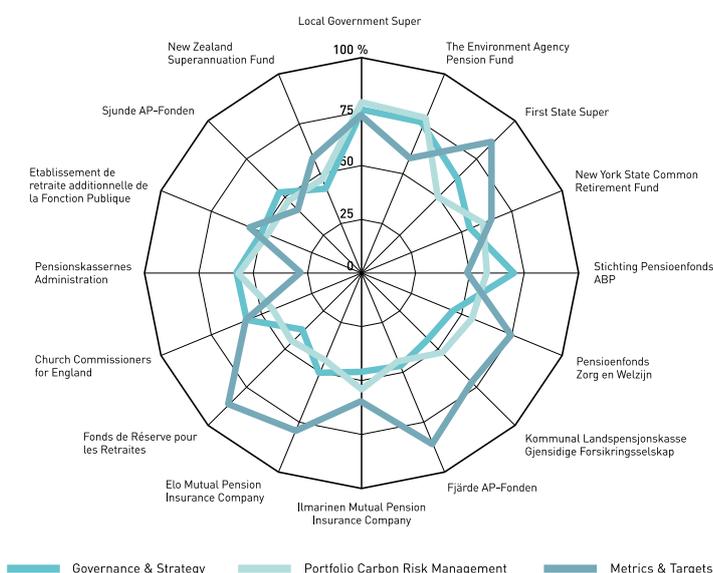
¹⁵ <https://www.tcfdhub.org/>

¹⁶ Le rapport AODP s'appuie sur des données publiques (rapports d'activité) complétés par les réponses à un questionnaire.

- 16% votent des résolutions sur le climat. Cette pratique est la plus développée en Océanie, puis en Europe et aux États-Unis.
- 13% calculent leur empreinte carbone (+ 27% par rapport à 2016) et 6% se sont fixés des objectifs de réduction.
- 6% des investisseurs mesurent les actifs très risqués dans les portefeuilles, appelés *stranded assets* c'est-à-dire qui risquent de perdre leur valeur durant le processus de transition vers une économie bas-carbone, en raison de réglementations climatiques plus exigeantes et/ou d'évolutions technologiques (il s'agit principalement du secteur de l'énergie fossile).
- **L'investissement en actifs verts est pratiqué par 25% des investisseurs et est estimé en moyenne à 0,5% des portefeuilles** mais il reste difficile à quantifier, en raison d'un manque de définition précise¹⁷ et commune d'une part et d'un manque de suivi des flux d'autre part. L'Environment Agency Pension Fund du Royaume Uni fait figure de champion en dédiant 26% de ses portefeuilles aux investissements verts.

Asset owners AAA leaders capabilities

Source : AODP 2017



• PAR RÉGIONS •

AODP a constaté **des progrès en 2017 dans toutes les régions du monde**. Les investisseurs européens, australiens et néo-zélandais sont les plus avancés.

Les États-Unis, qui représentent 25% du volume d'actifs couverts par l'étude, sont à la traîne, avec 60% des investisseurs qui ignorent le changement climatique, mais le pays compte des investisseurs très avancés. La Chine peut largement progresser également. Les retardataires se situent dans les pays producteurs de pétrole et en Asie, en particulier parmi les fonds souverains (*voir encadré sur les fonds souverains*).

Ce classement montre que la prise en compte du climat par les investisseurs n'est pas une affaire de taille des acteurs : se trouve parmi les meilleurs des gros comme des petits, ni de type (fonds de pension, fonds souverains, assureurs).

• LES GESTIONNAIRES D'ACTIFS : EN AVANCE SUR LES INVESTISSEURS •

L'étude AODP couvre les 50 principaux gestionnaires d'actifs mondiaux, soit plus de 70% de ce marché très concentré sur 10 pays. Elle considère que les gestionnaires sont largement en avance sur leurs clients investisseurs¹⁸.

Sur ce marché dominé par les acteurs des États-Unis, les gestionnaires européens sont nettement

¹⁷ Les actifs et activités verts peuvent être définis comme ceux qui ont des résultats positifs sur la réduction et l'adaptation au changement climatique et plus largement sur l'environnement. Pour rendre cette définition opérante, un travail de classification des activités est nécessaire.

¹⁸ Cette différence peut expliquer :

- par le fait que tous les investisseurs n'ont pas recours à des gestionnaires d'actifs
- que la demande de gestion tenant compte du climat par les investisseurs à leur gestionnaire d'actifs reste limitée malgré une offre assez développée.

les plus avancés. Les gestionnaires australiens sont en retard par rapport aux investisseurs de leur pays.

- **90% des gestionnaires d'actifs ont une politique liée au climat**
- 70% d'entre eux ont une politique de vote en assemblée générale d'actionnaires sur les sujets environnementaux.
- 12% mesurent leur exposition aux énergies fossiles.
- 20% mesurent l'empreinte carbone de leurs portefeuilles.
- 4% seulement mesurent les risques liés au changement climatique.
- les investissements verts représenteraient 0,2% des actifs gérés¹⁹ mais peuvent aller jusqu'à 9,4% pour le gestionnaire d'actifs néerlandais APG et 3,4% pour le français BNP Paribas IP.

TOP 10 Asset managers capabilities

Source : AODP 2017



Selon un rapport AODP plus récent portant sur les 100 plus gros fonds de pension mondiaux, les risques liés au climat restent largement ignorés par cette catégorie d'investisseurs. Mais l'industrie fait des progrès puisque 18% des fonds de pension ont déjà réalisé des analyses de scénarios et 10% supplémentaires envisagent de le faire. A ce jour, l'analyse de scénarios reste considérée comme un défi, tant dans sa mise en œuvre que dans son usage dans l'allocation d'actif et les décisions d'investissement. Seulement 10% des fonds de pension ont une politique d'alignement de leurs portefeuilles sur l'objectif des 2°C

L'AODP considère que les briques de politiques sont désormais en place pour des stratégies plus ambitieuses.

2018 : l'Investor agenda, guide de l'action pour les investisseurs²⁰

Les grands réseaux d'investisseurs responsables ont lancé une nouvelle initiative en septembre 2018 pour conserver l'élan en tenant compte de la diversité des leviers d'action possibles. L'Investor Agenda recense ainsi les actions individuelles et collectives de différentes natures que les investisseurs peuvent entreprendre dans quatre domaines et mesurera leur progrès dans le temps. Les adhérents de l'Investor Agenda s'engagent à agir dans au moins un de ces domaines :

¹⁹ Chiffre à prendre avec les mêmes réserves que celui des investisseurs

²⁰ https://theinvestoragenda.org/wp-content/uploads/2018/09/The-Investor-Agenda_Global-Press-Notice.pdf

• **l'investissement**

- L'intégration du changement climatique dans l'analyse des portefeuilles et la prise de décision

- L'investissement bas carbone et résilient au changement climatique

- La politique de désinvestissement du charbon

• **L'engagement actionnarial**

- l'adhésion à l'initiative Climate Action 100 + (*voir infra*)

- Le soutien aux initiatives du CDP (ex : *Science based targets*)²¹

• **L'information et le reporting**

- Le reporting selon les recommandations de la TCFD

• **Le plaidoyer politique**

- La signature du 2018 Global Investor Statement to Governments on climate change

A son lancement, l'Investor Agenda a réuni près de 400 investisseurs (32 milliards de dollars d'actifs gérés). 120 intègrent le climat dans leur politique d'investissement ; 296 participent à Climate Action 100 +, 60 s'engagent à mettre en œuvre les recommandations de la TCFD.

En structurant les moyens des investisseurs pour le climat, l'Investor Agenda montre comment ils peuvent agir et mesurera leurs progrès dans le temps, en nombre d'investisseurs et en volumes d'actifs couverts.

Un impact sur l'économie réelle difficile à estimer

En théorie les politiques d'exclusion, si elles étaient largement développées parmi les investisseurs, provoqueraient un déclin du prix des actions des entreprises visées. Pour y parvenir, il faudrait un désinvestissement massif et généralisé des investisseurs. Le retrait de quelques gros investisseurs pourrait également lancer un signal puissant au marché et déclencher une baisse brutale des cours.

De même, la décarbonation progressive des portefeuilles et l'investissement croissant dans les actifs verts devraient rééquilibrer progressivement les valorisations des entreprises.

Il n'existe pas aujourd'hui de signe que la décarbonation des portefeuilles ait un impact sur les conditions d'accès des entreprises au capital.

En pratique, les investisseurs disposent d'un pouvoir plus direct d'influence économique, mais à l'échelle des entreprises dont ils sont actionnaires, par leurs politiques d'engagement actionnarial.

Faire pression sur les entreprises est-il efficace ?

En tant qu'actionnaires, les investisseurs disposent de moyens gradués et itératifs pour peser sur les politiques des entreprises : le dialogue avec le management, le vote en assemblée générale et le désinvestissement en cas d'insuccès du dialogue. Mais une fois le désinvestissement réalisé, l'investisseur perd toute capacité d'influence sur l'entreprise au risque de voir d'autres investisseurs moins exigeants se substituer à lui.

Depuis 2015, plusieurs initiatives collectives d'investisseurs²² telles que Aiming for A, ont mené des campagnes de pression sur des entreprises fortement émettrices, en déposant des résolutions

²¹ <https://sciencebasedtargets.org/>

²² http://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/Essentiel-resolutions-climat-2016-Novethic.pdf

liées au climat en assemblées générales d'actionnaires.

L'année 2017 a constitué un tournant tant par le nombre de résolutions sur le climat déposées que par leur succès croissant, notamment aux États-Unis : de nombreux investisseurs ont décidé de les soutenir, en bravant l'avis des dirigeants des entreprises concernées. Le résultat le plus spectaculaire a été le vote majoritaire d'une résolution à l'assemblée générale Mixte d'ExxonMobil en 2017, demandant au groupe de rendre compte publiquement des conséquences de l'objectif des 2 degrés sur la compagnie. Ce que la compagnie s'est résolue à faire en publiant en février 2018 un rapport sur sa sensibilité à la transition énergétique²³ basé sur un modèle interne et qui affirme la capacité d'Exxon à s'adapter à divers scénarios énergétiques.

Dans sa lettre aux dirigeants de janvier 2018, Larry Fink, PDG de BlackRock, le plus gros gestionnaire d'actifs au monde avec 6 trillions de dollars d'actifs sous gestion, a enjoint les entreprises à se préoccuper de leur contribution sociétale. Il a précisé que BlackRock renforçait son équipe ESG pour mener des politiques d'engagement actionnarial plus soutenues.

Pour être efficace, l'engagement doit bien définir des objectifs et ses cibles, être continu pour déployer ses effets et ses progrès dans le temps, réunir un grand nombre d'actionnaires pour peser le plus possible sur les entreprises. C'est le but de l'initiative Climate Action 100+.

Climate Action 100+

Les démarches d'engagement actionnarial coordonnées ont pris une nouvelle dimension avec le lancement de la coalition « Climate Action 100+ »²⁴, au One Planet Summit du 12 décembre 2017 par les grands réseaux d'investisseurs pour le climat.

La Climate Action 100+ vise à infléchir les politiques des 100 entreprises les plus émettrices de carbone, complétées en 2018 par une liste de 61 entreprises particulièrement vulnérables aux dérèglements climatiques ou importantes à l'échelle régionale. Elle regroupe 296 investisseurs de 29 pays, représentant 31 trillions de dollars d'actifs gérés. Leur engagement actionnarial se concentre sur trois demandes aux entreprises ciblées : améliorer leur gouvernance sur le changement climatique, infléchir leurs émissions et renforcer leur transparence financière relative au changement climatique.

L'initiative, lancée pour 5 ans, nécessite de se déployer dans la durée pour porter ses fruits.

Quel est l'effet de la décarbonation des portefeuilles sur la performance financière ?

Il n'existe pas encore de mesure générale dans ce domaine.

Néanmoins, plusieurs études²⁵ montrent que désinvestir d'un secteur, par exemple les énergies fossiles, n'entraîne pas de sous performance financière des portefeuilles sur longue période.

De même, selon la PDC, l'expérience de certains investisseurs qui suivent des indices « *prouve clairement qu'ils peuvent maintenir leur performance au regard de leur indice tout en réduisant*

²³ <https://cdn.exxonmobil.com/~media/global/files/energy-and-environment/2018-energy-and-carbon-summary.pdf>

²⁴ <http://www.climateaction100.org/>

²⁵ <http://www.lse.ac.uk/GranthamInstitute/news/the-mythical-peril-of-divesting-from-fossil-fuels/>

significativement leur empreinte carbone »²⁶.

Pour prendre deux seuls exemples, parmi les multiples indices bas carbone ou verts disponibles sur le marché :

- une étude de FTSE Russel²⁷ montre la surperformance de ses indices verts par rapport à leurs indices de référence (benchmarks) :

Outperformance of green indexes

Source : FSTE Russel 2018

* Performance of FTSE Russell's most significant green indexes from March 2013 to March 2018, USD except where otherwise noted.

INDEX (USD)	5 YEAR PERFORMANCE TOTAL RETURNS%	OUTPERFORMANCE%
FTSE Environmental Opportunities All Share®	74.5	+14.3
FTSE Environmental Technology 100 (ET100)	69.4	+9.2
Benchmark: FTSE Global All Cap	60.2	0.0
FTSE All-World ex Fossil Fuels	65.6	+5.5
FTSE All-World ex Coal	61.0	+0.9
Benchmark: FTSE All-World®	60.1	0.0
FTSE All-World ex CW Climate*	75.1	+1.8
Benchmark: FTSE All-World®*	73.3	0.0
FTSE Divest-Invest Developed 200*	90.3	+13.0
Benchmark: FTSE Developed All Cap*	77.3	0.0

Annual performance (%)

Source : MSCI 2018

YEAR	MSCI ACWI ex fossil fuels	MSCI ACWI
2017	14.59	13.84
2016	27.84	29.40
2015	5.82	3.84
2014	13.23	11.22
2013	22.68	21.15
2012	13.47	11.67
2011	-6.32	-6.17

De même, l'indice MSCI mondial²⁸ qui exclut les énergies fossiles (MSCI ACWI ex Fossil Fuels Index) surperforme son benchmark MSCI ACWI Index sur le long terme.

Ces analyses corroborent celle de Mercer²⁹ qui, utilisant son modèle d'analyse de scénarios, estime qu'un portefeuille Divest-Invest obtiendrait dans un scénario 2°C de meilleures performances qu'un portefeuille de base et ne sous performerait pas dans un scénario moins ambitieux.

26 <http://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2016/11/PDCreport2016.pdf>

27 https://www.ftserussell.com/sites/default/files/documents/fr_investing_in_the_global_green_economy.pdf

28 The MSCI ACWI ex Fossil Fuels Index is based on the MSCI ACWI Index, its parent index, and includes large and mid-cap stocks across 23 Developed Markets (DM) and 24 Emerging Markets (EM) countries. The index represents the performance of the broad market while excluding companies that own oil, gas and coal reserves.

29 <https://www.mercer.com/our-thinking/assessing-the-prospective-investment-impacts-of-a-low-carbon-economic-transition.html>

A quoi servent les politiques de désinvestissement ?

• LE CHARBON •

Le désengagement du secteur du charbon figure parmi les leviers d'action privilégiés et répandus des investisseurs institutionnels en faveur du climat.

Il s'appuie sur deux constats :

- Selon les scénarios énergétiques³⁰, la réussite de l'accord de Paris passe en effet avant tout par un arrêt complet et rapide de la création de nouvelles capacités de production électrique fondées sur le charbon d'une part et par la fermeture progressive des capacités existantes d'autre part.
- La concurrence des sources d'énergies renouvelables, moins coûteuses et plus propres et l'instauration de réglementations plus sévères accroissent les risques financiers liés aux entreprises du secteur du charbon.

La plupart des politiques d'exclusion du charbon actuellement mises en œuvre par les investisseurs consistent à fixer des seuils d'activité liée au charbon - le plus souvent 30 % ou 50 % des chiffres d'affaires - des entreprises minières ou de production d'énergie (électricité et chaleur) au-delà desquels elles font l'objet d'un désinvestissement. Il se trouve que nombre de ces désinvestissements sont intervenus en 2015-2016 alors que les entreprises minières et énergétiques fortement spécialisées ont rencontré des difficultés économiques. **S'il n'est pas établi que le désinvestissement a contribué à cette perte de valeur, du moins a-t-il permis de réduire les risques liés au charbon dans les portefeuilles des investisseurs.**

Plusieurs ONG, conduites par Urgewald, à travers l'**initiative Coalexit**³¹, ont souligné l'**insuffisance de ces politiques de seuils.**

Coalexit a identifié les 120 compagnies qui développent de nouvelles usines électriques à charbon à travers le monde. Nombre d'entre-elles sont des groupes diversifiés pour lesquels le charbon représente une faible part d'activité, inférieurs aux seuils de désinvestissement que se fixent les investisseurs. Près de 1 500 investisseurs institutionnels en sont actionnaires ou détenteurs d'obligations³².

Coalexit conseille donc aux investisseurs de définir une politique restrictive à l'égard de ces sociétés.

La compagnie d'assurance norvégienne Storebrand a décidé fin 2017 de cesser d'investir dans ces compagnies. Elle a été suivie par Axa qui utilise désormais la liste des 120 compagnies de Coalexit pour piloter sa politique d'exclusion du charbon.

• LES AUTRES ÉNERGIES FOSSILES ET LES STRANDED ASSETS •

Très peu d'investisseurs ont pour l'instant choisi de désinvestir du secteur du pétrole et du gaz. Il y a sans doute plusieurs raisons à cela :

- le déclin de ces secteurs envisagé par les scénarios de transition 2°C est plus progressif que celui du charbon,
- plusieurs entreprises de l'énergie ont entamé une diversification de leurs activités.

C'est pourquoi l'outil de l'engagement actionnarial est à ce stade privilégié pour faire évoluer leur mix énergétique.

Les scénarios sectoriels des énergies fossiles et de l'automobile et la quantification des *stranded assets* entreprise par entreprise réalisés par Carbon Tracker sont pour cela d'un apport précieux³³.

Seul le fonds souverain irlandais, qui gère 8,9 milliards d'euros, a décidé un désinvestissement complet des énergies fossiles en 2018. Le fonds souverain norvégien, GPFG, l'envisage également. La

30 https://climateanalytics.org/media/climateanalytics-coalreport_nov2016_1.pdf

31 <https://coalexit.org/>

32 https://coalexit.org/sites/default/files/download_public/Investors%20vs.%20Paris.pdf

33 <https://www.carbontracker.org/reports/2-degrees-of-separation-transition-risk-for-oil-and-gas-in-a-low-carbon-world-2/>

commission mandatée par le gouvernement norvégien à ce sujet a conseillé de ne pas désinvestir, estimant que le risque de variation des prix du pétrole était faible pour le fonds tandis qu'une sortie complète du secteur réduirait l'univers d'investissement et donc accroîtrait les risques et limiterait le rendement du fonds. Ce qui peut être discuté, dans un contexte de transition bas carbone. La décision sera prise à l'automne 2018 ³⁴.

Quand les fonds souverains s'éveilleront...

On compte environ 70 fonds souverains³⁵ dans le monde qui gèrent environ 8 trillions de dollars en 2018, soit environ 10 % de l'investissement institutionnel mondial.³⁶ Détenus par des États, leurs ressources proviennent pour plus de la moitié de l'exploitation du pétrole et du gaz. Les plus gros d'entre eux sont les fonds souverains de Norvège, Chine, Abou Dhabi, Koweït, Arabie Saoudite. Rien d'étonnant à ce que la catégorie des investisseurs retardataires de l'action climatique identifiée par l'AODP compte plusieurs grands fonds souverains. Les missions des fonds souverains sont variées, mais elles se caractérisent le plus souvent par une absence d'engagement de passif à court terme (contrairement aux fonds de pension qui versent des retraites ou aux compagnies d'assurance qui remboursent des dommages), ce qui en fait des acteurs financiers exclusivement de long terme, capables d'investir massivement dans des actifs non liquides tels que l'immobilier, les infrastructures, le capital investissement.

Compte tenu de l'ampleur des volumes d'actifs qu'ils gèrent et de leur orientation de long terme, leur implication dans la transition bas carbone est à la fois déterminante pour le climat et dans leur propre intérêt. Ils doivent, pour s'engager, surmonter leur schizophrénie et utiliser des ressources du passé au bénéfice de l'économie du futur.

Dans le cadre du One Planet Summit de décembre 2017, 6 fonds souverains³⁷ représentant 3 trillions de dollars d'actifs gérés, ont formé un groupe de travail destiné à « accélérer leurs efforts pour intégrer les risques et opportunités financières liées au changement climatique à travers l'adoption d'un cadre ESG comportant des méthodes et des indicateurs. »

Le cadre ESG, publié dès juillet 2018³⁸, s'articule autour de principes volontaires et non contraignants devant permettre d'intégrer le changement climatique dans leur planification stratégique et leur gestion des risques. En septembre 2018, les fonds membres du réseau avaient demandé à 120 gestionnaires à qui ils ont confié un ou des mandats d'appliquer ces principes et de leur en rendre compte régulièrement.

³⁴ <https://www.regjeringen.no/en/whatsnew/Ministries/fin/press-releases/2018/energiaksjer-i-statens-pensjonsfond-utland/the-government-pension-fund-global-should-still-be-invested-in-energy-stocks/id2609203/>

³⁵ Y compris les fonds de réserve pour la retraite et les fonds d'investissement subnationaux des États Unis.

³⁶ <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>

³⁷ Abu Dhabi Investment Authority, Kuwait Investment Authority, Norges Bank Investment Management, the Public Investment Fund of the Kingdom of Saudi Arabia, the Qatar Investment Authority and the New Zealand Superannuation Fund

³⁸ <http://oneplanetwfs.org/>

Conclusions : les politiques climat des investisseurs sont-elles à la hauteur de l'enjeu ?

- Malgré les progrès constatés, 60% des investisseurs n'ont encore aucune politique climat.
- Les gestionnaires d'actifs européens sont les mieux outillés pour mettre en œuvre des politiques liées au changement climatique et faire face aux risques qu'il entraîne.
- Les investisseurs pourraient donc plus introduire la question climatique dans les mandats qu'ils confient aux gestionnaires.
- Les investisseurs des États-Unis et d'Asie sont, en moyenne, en retard.
- Il serait pertinent d'inclure les investisseurs africains, dont le poids financier va s'accroître rapidement, dans les études comparatives.
- L'outillage intellectuel d'analyse de scénarios doit progresser sur la mesure des risques d'une part et sur l'alignement des portefeuilles sur l'objectif des 2°C d'autre part.
- La performance des leviers utilisés par les investisseurs (exclusion, engagement actionnarial) pourrait également être accrue.
- L'investissement en actifs verts est tributaire de la création d'actifs et de produits d'investissement adaptés.

Banques

Dans la perspective de la COP21, plusieurs banques ont pris des engagements de contribution à la lutte contre le changement climatique, principalement de réduction de leurs financements nuisibles au climat et/ou d'accroissement de leurs financements verts.

Les engagements pris par les banques l'ont été à l'échelle individuelle sans être structurés par des coalitions comparables à celles des investisseurs, en raison probablement de la concurrence entre les banques et de la diversité de leurs activités : crédits aux particuliers et aux entreprises ; services de banques d'investissement pour les grandes entreprises et institutionnels ; services de placement d'épargne et de gestion d'actifs.

La publication des recommandations de la TCFD a eu pour effet de mettre l'accent sur la gestion des risques et opportunités dans le secteur bancaire. Les risques financiers liés au climat pour les banques se situent principalement dans leur activité de prêts à travers le risque de crédit. La TCFD recommande ainsi aux banques d'étudier l'exposition aux risques liés au climat dans leurs portefeuilles de prêts par secteurs, géographies, notation et durée³⁹.

Compte tenu de la diversité des prêts bancaires (durée, secteurs financés etc.), la matérialité actuelle des risques liés au climat dans leur bilan est difficile à estimer et peut être sous-évaluée. Se pose donc la question de savoir si cette approche par les risques sera suffisamment rapide et massive pour orienter les financements aux niveaux requis.

Des systèmes bancaires variés

Dans certains pays émergents, comme la Chine, ou en développement, la réglementation financière est utilisée pour orienter directement les financements à l'économie, à l'appui de la politique

³⁹ <https://www.fsb-tcf.org/publications/final-implementing-tcf-recommendations/>

nationale sur le climat et l'environnement.

En revanche, les autorités des pays développés pratiquent peu l'orientation du crédit, sauf par des incitations à certains domaines prioritaires tels que la rénovation thermique des logements. Elles se refusent en particulier à utiliser le levier de la politique monétaire.

Des actifs financés mal identifiés

Les banques se soucient en priorité de la solvabilité des emprunteurs et ne connaissent en général pas l'usage précis d'une grande partie des financements qu'elles accordent sous forme de prêts.

La mesure des risques liés au climat portés par les actifs et activités financés appelle à améliorer cette identification⁴⁰. **L'adoption d'une taxonomie des actifs verts, reconnue le plus largement possible à l'échelle internationale, permettrait cette identification.**

A cet égard, la classification des actifs verts en cours de préparation par la Commission européenne dans le cadre de son plan d'action pour une finance durable⁴¹ est attendue par les banques (cf. *infra*).

La Chine a d'ores et déjà adopté une telle taxonomie et instauré en 2012 un système de mesure et de reporting obligatoire des prêts verts accordés par ses 21 plus grosses banques⁴².

Sans attendre une classification, une méthode consiste aussi pour les banques à intégrer les labellisations environnementales des actifs qu'elles financent dans leurs systèmes de gestion des prêts (*green tagging*). Cet étiquetage pourrait aisément couvrir certains prêts spécialisés, en particulier les prêts immobiliers⁴³ et les prêts automobiles. L'estimation de la part verte des prêts moins facilement identifiables, tels que les prêts généraux aux entreprises, appelle des travaux complémentaires.

Première estimation de la part verte des financements bancaires

La Société financière Internationale (International Finance Corporation, IFC World Bank Group) a tenté en 2017 une première estimation des flux de financements verts bancaires⁴⁴. Elle s'est concentrée sur la catégorie de prêts la mieux identifiée à l'échelle internationale : les prêts syndiqués⁴⁵. Selon ses résultats partiels, portant sur des données de 2014, **15% de la valeur des prêts syndiqués peut être qualifiée de verte.**

15% de la valeur de tous les prêts syndiqués en 2014 étaient des financements verts

Source : IFC 2018

Loan amount, \$ billions



40 Trois notes sur la gestion des risques climatiques de transition par les acteurs financiers – Résumé pour décideurs » <https://www.i4ce.org/download/gestion-risques-climatiques-financiers/>

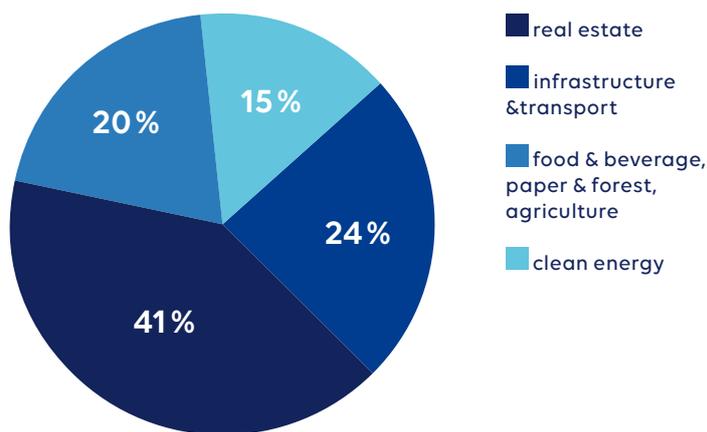
41 https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-sustainable-growth_en

42 <http://www.cbrc.gov.cn/EngdocView.do?docID=3CE646AB629B46B9B533B1D8D9FF8C4A>

43 http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2017/12/Green_Tagging_Mobilising_Bank_Finance_for_Energy_Efficiency_in_Real_Estate.pdf

44 https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/bcd1ecdc-a4ee-4b0b-8561-250789cf5150/Executive+Summary+-+IFC_Green+Finance+-+A+Bottom-up+Approach+to+Track+Existing+Flows+2017.pdf?MOD=AJPERES

45 Crédit syndiqué : prêt accordé par plusieurs banques dans le cadre d'un groupement ; cette technique est utilisée pour les prêts de gros montant.



41% du nombre des prêts verts ou partiellement verts vont au secteur immobilier

Source : IFC 2018

Les prêts verts représentent 14% des prêts aux États-Unis, 20% au Royaume-Uni, 19% en Australie et en France, 12% en Chine et au Japon, 30% en Inde.

L'IFC reconnaît les limites de ces premiers résultats, supérieurs aux estimations réalisées auprès de ses propres clients (6%) et, pour la Chine, au chiffre de 10% publié par l'autorité de régulation bancaire (China Banking Regulatory Commission).

Les progrès dans cette mesure permettraient de comparer les volumes de financement accordés aux besoins estimés nécessaires pour respecter les objectifs climatiques.

Les politiques des plus grandes banques mondiales et européennes en progrès

Deux études, purement qualitatives et non exhaustives, ont évalué l'alignement des banques sur les recommandations de la TCFD : l'une, publiée début 2018 par le gestionnaire d'actifs Boston Common AM⁴⁶, portant sur 59 des plus grandes banques mondiales et l'autre, de décembre 2017 par ShareAction⁴⁷, sur les 15 plus grandes banques européennes⁴⁸.

L'une et l'autre concluent à des progrès notables par rapport à l'année précédente.

ShareAction attribue à BNP Paribas une place de leader en Europe, suivi par UBS, HSBC, Crédit Agricole, Société Générale et ING.

• STRATÉGIE •

Toutes les grandes banques ont mis en place des politiques liées au climat. La plupart, notamment les banques des pays émergents, chinoises, indiennes, indonésiennes, brésiliennes travaillent avec les pouvoirs publics à la création d'un environnement de marché et réglementaire favorable à la transition bas carbone.

Néanmoins, les banques des pays développées sont plus avancées.

• GESTION DES RISQUES •

Le rôle des recommandations de la TCFD sur les progrès en matière de gestion des risques est notable. Toutefois, moins de la moitié des banques s'essaient à l'analyse de scénarios de transition. Les banques européennes sont les plus avancées dans ce domaine mais pour la plupart, leur

46 <http://news.bostoncommonasset.com/wp-content/uploads/2018/02/Banking-on-a-Low-Carbon-Future-2018-02.pdf>

47 <https://shareaction.org/wp-content/uploads/2017/12/BankingRanking2017.pdf>

48 Individual scorecards of banks : <https://shareaction.org/wp-content/uploads/2017/12/BankingRanking2017-AccompanyingDoc.pdf>

analyse est limitée à quelques secteurs, en particulier à l'énergie. Des pionniers existent aussi aux États Unis (Citigroup), en Australie (Westpac) et en Chine (ICBC).

• EXCLUSIONS DE SECTEURS À RISQUE •

Selon Boston Common, **71% des banques appliquent des critères d'exclusion totale ou partielle liés au climat**. Dans les pays développés, ces exclusions ou limites sont volontairement instaurées. Elles couvrent les secteurs des énergies fossiles et la déforestation. Dans certains pays émergents, les exclusions et limites sont réglementaires : elles portent sur la déforestation au Brésil et en Indonésie.

Un tiers des banques pratiquent des exclusions ou restrictions dans le secteur du charbon.

Quelques banques européennes ont élargi en 2017 leurs exclusions à d'autres activités très dommageables et coûteuses : gaz de schiste, sables bitumineux, forages arctiques et en eau profonde, transport de gaz naturel liquéfié.⁴⁹

Au-delà des secteurs de l'énergie, la protection des zones naturelles, qui est également un levier de lutte contre le dérèglement climatique, reste un parent pauvre de l'action des banques. Néanmoins, certaines se sont également fixé des politiques liées à la déforestation, à l'usage des terres et au maintien de la biodiversité. Selon Boston Common, HSBC (Royaume Uni), BNP Paribas (France) et Standard Chartered (Royaume Uni) ont les meilleures politiques dans ces domaines.

• MESURE ET ANALYSE DES PORTEFEUILLES •

Les banques ne fournissent en général que des informations partielles sur le contenu carbone de leurs portefeuilles, c'est-à-dire sur les émissions de GES qu'elles financent. Certaines se donnent l'objectif de le réduire.

Aucune banque n'est capable de mesurer les risques liés au climat dans leur portefeuilles. **En revanche, la mesure des parts vertes et brunes des portefeuilles progresse surtout à travers la mesure de volumes de financement accordés à des secteurs reconnus comme verts : énergie renouvelable, technologies vertes.**

• PRODUITS VERTS •

La transition bas carbone est perçue par les banques comme une opportunité. Les activités vertes des banques recouvrent principalement les prêts verts et les obligations vertes. Sur ce marché, les banques peuvent être arrangeuses pour le compte de clients émetteurs ou directement émettrices pour assurer le refinancement de prêts qu'elles ont accordés. Ces produits sont développés sur tous les continents. La vérification par un tiers de l'intégrité verte des produits, principalement des obligations vertes, est pratiquée principalement en Europe. 2017 a vu l'apparition de principes pour les prêts verts, comparables à ceux qui existent depuis plusieurs années pour les obligations (*voir plus bas*).

Moins de la moitié (46%) des banques se donnent des objectifs précis de développement de produits et services verts. Cette part est plus faible (17%) pour les banques de pays émergents.

⁴⁹ En particulier : BNP Paribas, Crédit Agricole, Société générale, Natixis

• LES POLITIQUES LIÉES AU CLIMAT DES GRANDES BANQUES MONDIALES •

CLIMATE STRATEGY						
	Banks	Adopted a Group-wide Climate Strategy	Governance (Board-Level Oversight, KPIs, Incentives)	Public Policy Engagement & Disclosure on Progressive Climate Legislation	Trade Association or Industry Association Engagement on Progressive Climate Policies	Industry & Multi-Stakeholder Collaboration on Climate Risk and Solutions
Developed Asia	9	56%	89%	67%	44%	100%
Emerging Markets	12	25%	92%	58%	33%	92%
Europe	20	80%	100%	100%	50%	100%
North America	18	56	94%	67%	33%	94%
Total	59	58%	95%	76%	41%	95%

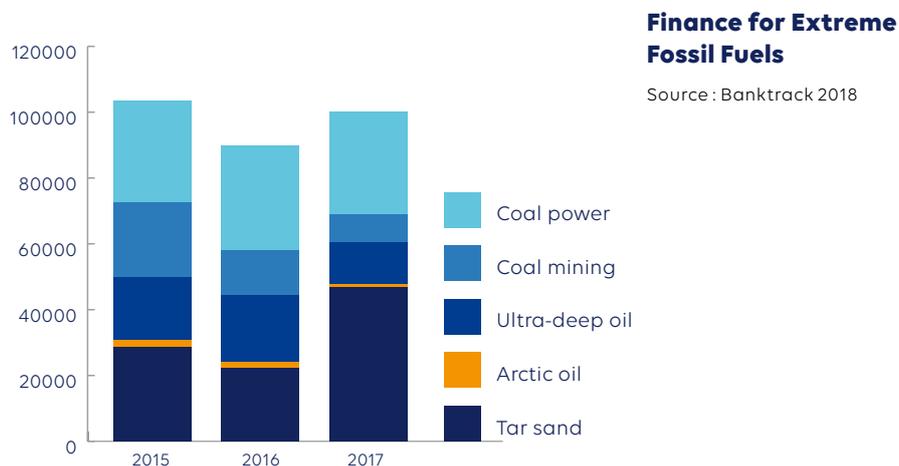
RISK MANAGEMENT				
	Implement Risk Assessment or 2°C Scenario Analysis	Implement Exclusion Policies (i.e. Fossil Fuels and Deforestation)	High-Carbon Sector Client Engagement on 2°C Scenario/ Low-Carbon Transition Strategies	Asked High-Carbon Sector Clients to Adopt TCFD Guidance
Developed Asia	33%	33%	33%	0%
Emerging Markets	17%	83%	8%	0%
Europe	80%	90%	85%	10%
North America	44%	61%	56%	0%
Total	49%	71%	53%	3%

OPPORTUNITIES			
	Low-Carbon Products and Services Disclosure	Set Objectives and Targets to Increase and Promote	Due Diligence and/or Third Party Assessments (i.e. Green Bond Principles)
Developed Asia	100%	44%	67%
Emerging Markets	92%	17%	42%
Europe	100%	65%	95%
North America	89%	44%	50%
Total	95%	46%	66%

Source : Boston Common AM 2018

Les financements aux énergies fossiles repartent à la hausse

Chaque année, un collectif d'ONG environnementales publie l'étude « *Banking on climate change the fossil fuel finance report card* »⁵⁰ qui détaille la contribution des 36 plus grandes banques mondiales au financement des secteurs de l'énergie fossile les plus nuisibles au climat et à l'environnement : les sables bitumineux, les forages profonds et en Arctique, l'exportation de gaz naturel liquéfié, les mines de charbon et les centrales électriques à charbon.



Alors que ces financements avaient connu une baisse de 8,2% en 2016 par rapport à 2015, ils sont repartis à la hausse de 11% en 2017. Cet accroissement est surtout notable pour les sables bitumineux et les pipelines, il concerne aussi le charbon.

A quoi sert l'exclusion du charbon des prêts bancaires ?

Les banques opèrent soit en financement de projets soit en finançant des entreprises qui elles-mêmes développent des projets sur leur bilan.

En octobre 2018, 19 banques avaient cessé les financements directs de **projets** de mines de charbon et 16 banques⁵¹ avaient stoppé les financements de nouveaux projets de centrales électriques au charbon.

Seule ABN Amro a également cessé de financer **les entreprises** qui développent des projets charbonniers.

Parce qu'elles sont en général partielles, les politiques d'exclusion du charbon des banques n'ont pour l'instant pas d'effet déterminant sur leurs volumes de financement au secteur. Par ailleurs, de nombreuses banques internationales ont accru, parfois significativement, leurs financements au charbon en 2017.

Les politiques d'exclusion du charbon de certaines banques sont donc largement compensées par la croissance des financements par d'autres banques.

On peut également remarquer que 10 parmi les 37 banques de ce classement figurent également au top 20 établi par Bloomberg New Energy Finance⁵² des banques (hors Chine) qui financent les projets des secteurs des énergies renouvelables et technologies vertes. 14 figurent également dans

50 https://www.banktrack.org/campaign/banking_on_climate_change_2018_fossil_fuel_finance_report_card

51 https://www.banktrack.org/campaign/coal_banks_policies

52 <https://about.bnef.com/blog/2017-league-tables-clean-energy-smart-technologies/>

le top 20 des arrangeurs d'obligations vertes⁵³ et participent ainsi aux stratégies de verdissement des activités de leurs clients, entreprises et grands comptes (cf. *infra*).

En général, les banques semblent donc mieux percevoir les opportunités que les risques liés au changement climatique.

La coopération entre banques est en progrès

Plusieurs initiatives internationales d'intérêt commun ont vu le jour récemment dans le secteur bancaire :

- 16 banques ont coopéré en 2018 pour élaborer et tester un cadre de gestion des risques de transition⁵⁴ et des risques physiques⁵⁵, dans le cadre de l'UNEP FI.
- L'UNEP FI lancera également des *banking principles* en novembre 2018.
- un groupe de 42 banques de développement, banques publiques et banques privées, partagent leurs expériences et bonnes pratiques au sein du réseau « *Climate action in financial institutions* » lancé en 2015. Chacune d'entre elles a signé, les « Cinq principes pour généraliser l'action climat dans les institutions financières »⁵⁶.

Conclusions

Les banques ont un fort pouvoir d'orientation de l'économie vers un modèle conforme aux objectifs climatiques. Elles sont en 2018 au stade de la contradiction :

- Les banques voient la transition bas carbone d'abord laisser l'opportunité de créer des financements et des services financiers.
- En revanche, elles perçoivent moins les risques liés au changement climatique : les financements bruns, c'est à dire bénéficiant à des nouveaux actifs fortement émetteurs de carbone, ne régressent pas.
- A l'échelle individuelle, de nombreuses banques continuent de financer des actifs bruns tout en développant des financements verts.
- Les banques européennes sont les plus avancées et parmi elles, les banques françaises.
- **L'instauration de politiques d'alignement 2°C, dans une optique de long terme et couvrant tous les secteurs de l'économie, devrait permettre de résoudre cette contradiction.**
- Les banques pourraient également approfondir leur dialogue sur le climat avec leurs clients, tant pour accompagner la transition de leurs modèles que pour obtenir des informations plus précises.
- Le monde des grandes banques internationales, les plus observées, est pour partie mobilisé sur la question du changement climatique. Mais il existe environ 25 000 banques à travers le monde. Comment les impliquer ? La supervision des banques centrales, qui commencent à se préoccuper du climat (cf. *infra*) pourrait être un facteur de démultiplication décisif.

Les banques publiques ont aussi un rôle d'entraînement à jouer pour mobiliser le système bancaire.

53 <https://www.climatebonds.net/resources/league-table>

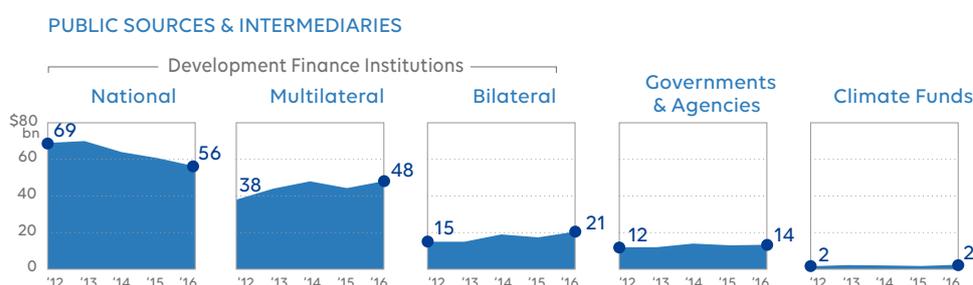
54 Rapport sur les risques de transition : <http://www.unepfi.org/publications/banking-publications/extending-our-horizons/>

55 Rapport sur les risques physiques : <http://www.unepfi.org/publications/banking-publications/navigating-a-new-climate-assessing-credit-risk-and-opportunity-in-a-changing-climate/>

56 <https://www.mainstreamingclimate.org/>

Banques de développement

Les Banques publiques de développement (nationales, multilatérales et bilatérales) sont des acteurs importants des financements liés au climat. Elles représentent 30 % des financements mondiaux identifiés en 2015-16, publics et privés (123 Mds USD sur 400 Mds USD) selon le panorama réalisé par la Climate Policy Initiative⁵⁷. Par leur rôle de financement de projets mais aussi de conseil et d'appui technique dans les pays où elles interviennent comme par leur capacité d'entraînement de financements privés, elles devraient également faciliter une orientation plus massive de flux financiers en faveur du climat.



Public sources & intermédiaires

Source : Climate Policy Initiative 2017

Les banques multilatérales de développement

Les six banques multilatérales de développement représentent un tiers des financements des banques de développement. Ce sont l'African development bank (AfDB), l'Asian development Bank (ADB), l'European bank for reconstruction and development (EBRD), l'European Investment bank (EIB), l'Interamerican development bank (IDB) et le groupe Banque Mondiale (WBG).

• ENGAGEMENTS •

• **En 2015**, durant la COP21, elles se sont engagées, dans une déclaration commune, à accroître leurs financements climat⁵⁸. Les objectifs de part des financements climat dans leur activité annuelle qu'elles se sont fixés pour 2020 vont de 28 % pour le groupe Banque Mondiale à 40 % pour la Banque Africaine de Développement et la Banque Européenne de Reconstruction et Développement.

• **Fin 2017**, lors du One Planet Summit, elles se sont engagées, aux côtés des autres banques de développement membres de l'IDFC, à aligner les flux de financement sur l'accord de Paris⁵⁹, en particulier à :

- renforcer l'intégration du climat dans leurs stratégies et leurs activités,

57 Climate Policy Initiative, Global Landscape of Climate Finance 2017, octobre 2017. Ces données sont les plus complètes disponibles mais se heurtent à des difficultés méthodologiques et sous-estiment les dépenses publiques nationales et les investissements privés dans l'efficacité énergétique, le transport, l'usage des sols et l'adaptation.

<https://climatepolicyinitiative.org/publication/global-landscape-of-climate-finance-2017/>

58 http://www.eib.org/attachments/press/joint-mdb-statement-climate_nov-28_final.pdf

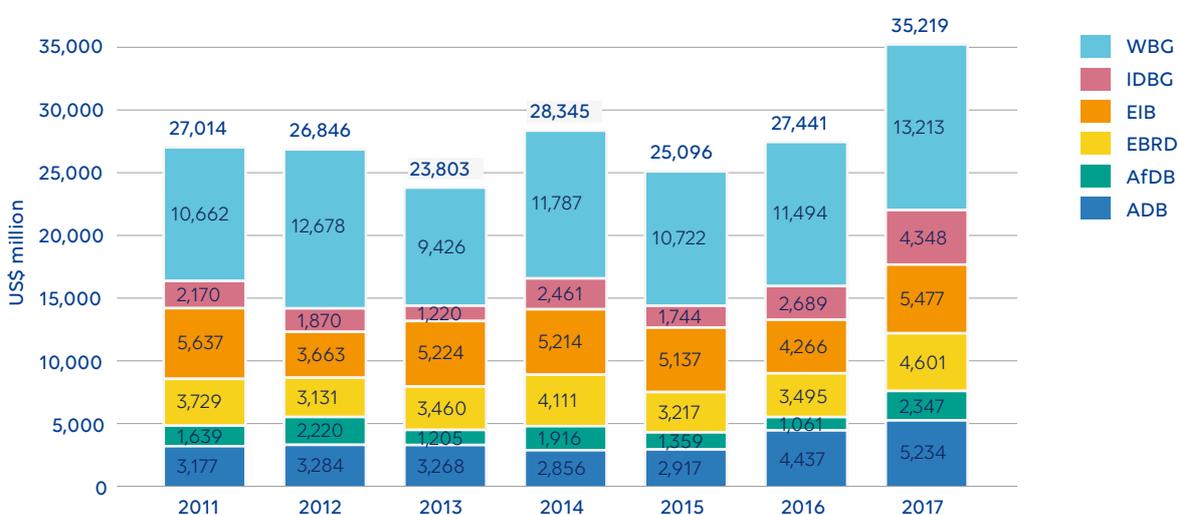
59 <https://www.oneplanetsummit.fr/en/commitments-15/international-mobilization-development-banks-37>

- mobiliser et rediriger les flux financiers publics et privés au profit des transitions bas carbone et résilientes,
- soutenir la mise en œuvre des contributions nationales et la préparation de trajectoires de décarbonisation de long terme des pays à l'horizon 2050,
- contribuer par leurs financements à réduire significativement la dépendance aux énergies fossiles et à accélérer rapidement l'émergence d'alternatives durables.

Ainsi, au One Planet Summit, le groupe Banque Mondiale a pris l'engagement de cesser de financer l'exploration et l'extraction (upstream) de pétrole et de gaz à compter de 2019.⁶⁰

Depuis 2011, les banques multilatérales mesurent leurs progrès dans un rapport annuel commun selon une méthodologie unique.⁶¹

• VOLUMES DE FINANCEMENTS EN 2017 •



Total reported MDB climate finance commitments, 2011-17 (in USD million)

Source : MDBs joint report on climate finance 2018

En 2017, leurs financements liés au climat se sont élevés à 35,2 milliards de dollars, soit 28% de plus qu'en 2016. Si l'on ajoute les fonds qu'elles gèrent pour compte de tiers⁶², ces financements s'élèvent à 51,7 milliards de dollars. Les financements climat représentent en moyenne 25% de leur activité, part en progrès en 2017 pour chacune d'entre-elles. **Avec un taux de 40%, la BERD a atteint en 2017 son objectif 2020.**

Ces financements vont pour 79% à des projets d'atténuation du changement climatique, c'est-à-dire réducteurs d'émissions de carbone et pour 21% à l'adaptation au changement climatique⁶³. En outre, elles consacrent 8% de ces moyens au renforcement de capacité et à l'assistance technique.

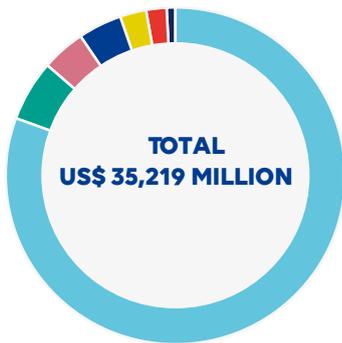
60 <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2018/06/13/mdb-climate-finance-hit-record-high-of-us352-billion-in-2017>

61 <https://www.ebrd.com/cs/Satellite?c=Content&cid=1395274783024&d=Mobile&pagename=EBRD%2FContent%2FContentLayout>

62 Tels que les Climate Investment Funds (CIF) gérés par la Banque mondiale ou le Global Energy Efficiency and Renewable Energy Fund (GEEREF) géré par la BEI

63 Notons que les modes de comptabilisation sont différents : les financements d'atténuation sont comptés en totalité à partir d'une classification d'actifs tandis que seul l'investissement supplémentaire destiné à l'adaptation dans les projets de développement financés est pris en compte.

• **MODES DE FINANCEMENT EN 2017** •



- 81%** Investment loan US\$ 28,433 million
- 6%** Policy-based lending US\$ 2,014 million
- 4%** Guarantee US\$ 1,506 million
- 4%** Grant US\$ 1,425 million
- 3%** Line of credit US\$ 960 million
- 2%** Equity US\$ 590 million
- 1%** Other instruments US\$ 291 million

Total MDB climate finance split by type of instrument, 2017 (in USD million)

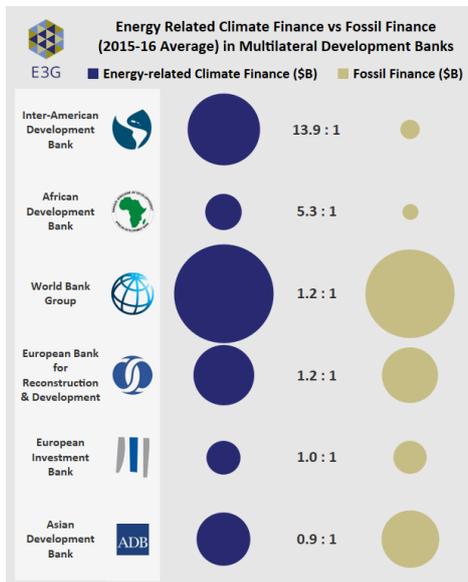
Source : MDBs joint report on climate finance 2018

81% des financements sont attribués sous forme de prêts à des projets d'investissement.⁶⁴

La capacité de levier des banques multilatérales se mesure à travers les co-financements qu'elles mobilisent, y compris par les garanties qu'elles apportent aux financements privés : **En 2017, les banques multilatérales de développement ont généré 51,7 milliards de dollars de co-financement dont 22 milliards de dollars de financements privés soit un effet multiplicateur de près de 1,5.**

Les financements des MDBs aux énergies fossiles

Dans un rapport publié en mai 2018, l'ONG E3G établit un classement et propose une analyse critique des politiques de chacune des six banques multilatérales (MDBs) au regard du climat⁶⁵.



Energy related climate finance vs fossil finance (2015-2016 average) (\$bn)

Source : E3G 2018

Sa principale critique tient au fait que certaines MDBs, attachées à s'aligner sur les politiques des pays dans lesquels elles interviennent, continuent de financer assez largement les énergies fossiles. E3G suggère aux MDBs de généraliser une politique d'exclusion des énergies fossiles.

⁶⁴ Les prêts « policy based » servent à financer des dépenses budgétaires des États.

⁶⁵ https://www.e3g.org/docs/E3G_-_Banking_on_Reform_Report_-_Final.pdf

Les autres banques de développement

• L'IDFC •

L'International Development Finance Club (IDFC) réunit 23 banques publiques internationales, régionales et nationales de développement présentes sur tous les continents, sauf l'Amérique du Nord⁶⁶. Même si le club ne regroupe pas toutes les banques de développement bilatérales et nationales, il fournit une bonne information sur l'évolution quantitative et qualitative des financements publics liés au climat.

Les membres de l'IDFC ont signé fin 2017, aux côtés des MDBs, l'engagement des banques de développement à s'aligner sur l'accord de Paris. (*voir plus haut*)

L'IDFC évalue chaque année la contribution climat de ses membres, selon une méthode harmonisée en 2015 avec celle des banques multilatérales de développement:

Son rapport le plus récent porte sur les flux 2017⁶⁷ de finance verte qui se sont élevés à 220 milliards de dollars, soit 27% de l'ensemble de leurs financements de l'année, contre 19% en 2016, soit croissance moyenne de 27%. Ils vont à 89% pour le changement climatique (soit 196 milliards de dollars), le reste allant à des projets environnementaux tels que la lutte contre la pollution ou le traitement des eaux usées.

Il semble que les membres de l'IDFC soient en retard dans l'objectif de mobiliser des financements privés au bénéfice de politiques liées au climat. En effet, les outils de financement qu'ils proposent restent à 97% des prêts dont 18% des prêts à conditions privilégiées (concessionnels). Les subventions représentent 1,5% du total. Pour l'instant ils ne mesurent pas de façon satisfaisante leur effet de levier.

• LES BANQUES DE DÉVELOPPEMENT SUD/SUD •

Ces banques sont nées récemment de la volonté de refléter de nouveaux équilibres géopolitiques et ont le développement durable comme objectif affirmé.

La Nouvelle banque de développement, dite banque des BRICs a pour actionnaires l'Afrique du Sud, le Brésil, la Chine, l'Inde et la Russie. Elle finance sous forme de prêts des projets d'infrastructures vertes et durables dans ses pays membres.

L'Asian Infrastructure Investment Bank⁶⁸ est une banque de développement multilatérale qui regroupe 87 pays membres. Ses trois priorités sont les infrastructures durables, la connectivité transfrontalière et la mobilisation du capital privé.

Encore très jeunes, elles ne publient pas d'information quantifiant leurs investissements verts, sinon projet par projet.

• LES GREEN INVESTMENT BANKS •

Elles sont apparues ces dernières années, principalement dans des pays anglo-saxons, à l'échelle d'États, de régions voire de villes, essentiellement là où il n'y a pas de banque de développement nationale pour accompagner les politiques ou programmes publics prioritaires liés à l'environnement et au climat.

S'il n'existe pas d'estimation du volume de leurs financements, leur apport qualitatif doit être souligné. En général, les *green investment banks* visent explicitement à utiliser de l'argent public pour attirer des financements privés vers des projets verts. Elles sont donc des outils de financements innovants, par exemple pour la rénovation énergétique ou l'installation de panneaux solaires en toiture des logements aux États Unis.

66 AFD, Bancoldex, BCIE-CABEI, BE, BNDES, BOAD, BSTDB, CAF, CDB, CDG, COFIDE, DBSA, HBOR, ICD, JICA, KDB, KfW, NAFIN, SIDBI, TDB, TSKB and VEB.

67 https://www.idfc.org/Downloads/Press/02_general/6_IDFCGreenFinance_4pager_Preliminary_180913.pdf

68 <https://www.aiib.org/en/news-events/news/2017/annual-report/common/pdf/AIIB-Annual-Report-2017.pdf>

Les banques vertes ne publient pas de reporting climat consolidé qui permettrait d'évaluer leur impact.

Réparer le Fonds vert pour le climat

Le Fonds vert pour le climat⁶⁹ est le principal outil opérationnel de la CCNUCC et de l'Accord de Paris dédié au financement de l'action climatique des pays en développement. Sa capitalisation devait atteindre 10,2 milliards de dollars⁷⁰ selon les promesses des pays développés mais avec le retrait des États Unis et la variation des cours de certaines devises dans lesquelles sont libellées les promesses de contributions, les ressources seront moins importantes et il doit engager une campagne de recapitalisation.

Son conseil est composé à parité de pays développés contributeurs et de pays en développement bénéficiaires du fonds et prend ses décisions par consensus. Il cherche à catalyser d'autres financements publics et privés à travers divers outils de financement : subventions, prêts, capital et garanties. Sa capacité à prendre des risques doit permettre de débloquent d'autres ressources.

75 entités ont été accréditées auprès du Fonds, c'est-à-dire autorisées à présenter des demandes de financement, qu'elles soient des porteurs de projets, des banques de développement ou des organisations privées.⁷¹

Depuis le démarrage de ses activités en 2015, le Fonds a approuvé 93 projets représentant 4,6 milliards de dollars d'investissements directs. Les projets portés par le secteur privé représentent 50% de ses financements.

Le Fonds aspire à financer l'adaptation et l'atténuation à parité, mais pour l'instant, 43% des financements vont à l'atténuation, 29% à l'adaptation et 28% à des projets transversaux⁷². Le rythme d'activité du Fonds est décevant. Les versements effectifs sont lents : 158 millions de dollars début 2018. Il souffre surtout de faiblesses de gouvernance dues aux divergences d'intérêts entre les membres du conseil qui prend les décisions de toutes natures. Schématiquement, les pays bénéficiaires seraient surtout intéressés par les décisions de financement de leurs propres projets tandis que les pays contributeurs se soucieraient avant tout de l'équilibre financier du Fonds. Les désaccords lors de sa réunion de juillet 2018 sur le processus de recapitalisation du Fonds ont bloqué des décisions de financement portant sur une valeur d'un milliard de dollars. Le directeur général a démissionné à l'issue de cette réunion.

Cette situation a été en partie débloquée en octobre 2018. Le conseil a approuvé les 19 nouveaux projets en suspens. Il a lancé le processus de recrutement d'un directeur et mené des discussions sur l'adoption d'un processus de décision en l'absence de consensus.

Les premières opérations du Fonds vert pour le climat sont prometteuses, mais le règlement de ses problèmes de gouvernance est essentiel pour rétablir la confiance, tant des pays bénéficiaires que des porteurs de projets et co-financeurs. (prochaine réunion en octobre)

69 <https://www.greenclimate.fund/home>

70 Il ne faut pas confondre cet objectif avec la promesse de transferts de financements Nord-Sud devant atteindre 100 milliards de dollars annuels en 2020, qui couvrent les activités du Fonds vert pour le climat mais aussi d'autres circuits (aide publique, banques de développement, financements privés internationaux).

71 Les autorités sub-nationales doivent bénéficier du soutien des autorités nationales pour se faire accréditer.

72 https://www.greenclimate.fund/documents/20182/194568/GCF_in_Brief__About_the_Fund.pdf/280fa565-334f-4d0a-9f93-ab4034403918

L'éparpillement des offres de financement

D'autres financements internationaux sont disponibles en faveur du climat, par des fonds spécialisés. Le think tank WRI, qui en a fait une cartographie en 2017, estime que cette prolifération des sources de financement publiques rend l'offre illisible pour les pays récipiendaires qui font face à de multiples guichets aux règles propres.⁷³

Les banques publiques, moteurs du changement des systèmes financiers

Face à des besoins liés aux enjeux climatiques qu'elles ne pourront couvrir seules, les banques de développement cherchent à accroître l'effet mobilisateur de leurs financements.

Toutes les banques de développement proposent des programmes de lignes de crédit qui permettent aux banques commerciales de distribuer des prêts verts. C'est un moyen utile de mobiliser les banques à réseau de taille nationale sur l'enjeu du climat. Le programme emblématique Sustainable Energy Finance Facilities de la BERD opère ainsi dans 23 pays.

Les MDBs ont initié le marché des obligations vertes (*cf. infra*) et demeurent de gros émetteurs⁷⁴. Elles cherchent désormais, en outre, à accompagner de nouveaux émetteurs, souverains, collectivités territoriales (sub-national) et privés, pour accroître l'offre de green bonds attractifs pour les investisseurs internationaux. (*voir infra partie Green bonds*)

Les outils de financement public/privé, à travers le co-investissement ou les garanties demeurent encore peu développés. Leur croissance fait partie de la stratégie des banques de développement. L'incubateur de projets Climate Finance Lab⁷⁵ conçoit, sous forme de prototypes pouvant être étendus, des instruments financiers innovants visant à lever des obstacles précis aux financements climat.

La plupart des banques publiques de développement ou nationales lancent aussi ce type d'approche qui consiste principalement à créer des plateformes de financement qui répartissent les risques entre les différents financeurs de projets, l'argent public étant concentré sur les financements de démarrage des projets et sur les parts les plus risquées (capital, dette junior, garanties).

Conclusions

- Les banques de développement internationales sont en général en avance par rapport aux autres acteurs financiers pour la part de financements climat qu'elles accordent. Une nouvelle étape consiste à aligner l'ensemble de leurs activités sur les objectifs climatiques.
- Leurs engagements communs pris fin 2017 va encore accroître leur action à l'avenir.
- Leur rôle d'entraînement des systèmes et acteurs financiers fait partie de leurs objectifs mais reste encore limité. Leur effet de levier se monte au mieux à 1,5.
- Pour accroître cet effet de levier, elles devraient multiplier les outils de financement plus risqués tels que les financements en capital et les garanties.
- Elles pourraient également multiplier les plateformes de financement qu'elles ont commencé à créer pour répondre à la fois aux besoins des pays où elles interviennent et aux besoins des investisseurs encore réticents à s'engager notamment dans les pays émergents et en développement.
- La New Climate Economy considère les banques de développement comme des acteurs clés pour une croissance durable et appelle dans son rapport 2018 à doubler leurs moyens pour atteindre 100 milliards de dollars par an⁷⁶.

73 <https://www.wri.org/publication/future-of-the-funds>

74 <https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi-green-bonds-highlights-2017.pdf>

75 <http://www.climatefinancelab.org/wp-content/uploads/2017/10/The-Lab-Driving-Sustainable-Investment.pdf>

76 <https://newclimateeconomyreport/2018/>

Assurance

L'activité des assureurs consiste à estimer, prendre en charge et transférer des risques pour le compte de leurs clients assurés.

On distingue les assureurs de biens, les assureurs de personnes et les réassureurs.

Le volume du marché se monte à \$4,9 trillions de dollars de primes en 2017 dont 55 % pour l'assurance de personnes.⁷⁷

Pour faire face à leurs obligations envers les assurés, les assureurs gèrent, à l'actif de leur bilan, des actifs financiers, qui en font une catégorie importante d'investisseurs institutionnels.

Selon PwC, les portefeuilles d'investissement des compagnies d'assurance représentaient en 2016, 29,4 trillions de dollars soit 36 % des volumes des investisseurs institutionnels.⁷⁸

La gestion des risques physiques dus aux dérèglements climatiques est au cœur de la gestion du passif des assureurs de biens et des réassureurs. A l'actif, ils se sont surtout préoccupés, comme les autres investisseurs, de la gestion des risques de transition.

Les assureurs : des investisseurs institutionnels en léger retrait

Même si 7 compagnies d'assurance figurent parmi les 50 meilleurs investisseurs dans le classement AODP 2018, une étude de ShareAction portant sur les 80 plus gros assureurs mondiaux⁷⁹, montre qu'ils sont, en moyenne, moins avancés que l'ensemble des investisseurs institutionnels dans la prise en compte du climat, tant dans leur gouvernance, la définition d'une politique liée au climat que la gestion des risques de transition. L'utilisation de scénarios prospectifs reste très peu développée. Moins d'un tiers des assureurs ont mesuré les émissions de leurs portefeuilles, tandis que le volume des investissements verts estimé se limite à 0,5 % des portefeuilles.

Les assureurs européens ont de l'avance dans la prise en compte des changements climatiques. Les assureurs japonais ont beaucoup progressé en 2017, notamment Tokio Marine. En 2018, la compagnie d'assurance Dai-ichi Life a été la première compagnie d'assurance asiatique à instaurer une politique de restriction de ses financements au charbon. Les assureurs américains sont en retard, mais certains ont évolué en 2017.

La gestion des risques physiques liés au climat

Dans leur activité d'assurance proprement dite, plus de 80 % des assureurs généraux (assurance de dommages aux biens) et des réassureurs⁸⁰ sont conscients de l'enjeu du climat. Les pertes liées aux événements météo affectent directement leur rentabilité et ils ont développé l'usage de la modélisation des risques de catastrophes. Cette expertise devrait leur faciliter la modélisation des risques physiques liés aux dérèglements climatiques. Ils doivent pour cela intégrer dans leurs modèles la façon dont les événements météo extrêmes vont évoluer du fait du changement climatique et leurs conséquences.

Les assureurs de personnes sont moins conscients de ces risques sur leurs activités (20 %), alors même que la pollution de l'air et les catastrophes naturelles peuvent accroître la morbidité et la

⁷⁷ <http://www.sigma-explorer.com/>

⁷⁸ <https://www.pwc.com/gx/en/asset-management/asset-management-insights/assets/awm-revolution-full-report-final.pdf>

⁷⁹ AODP/Share action <https://aodproject.net/wp-content/uploads/2018/05/AODP-Got-It-Covered-Insurance-Report-2018.pdf>

⁸⁰ La réassurance est une technique de transfert de risque c'est-à-dire de prise en charge par une compagnie spécialisée de tout ou partie des risques couverts par une compagnie d'assurance.

mortalité de leurs clients.

• VERS UNE COHÉRENCE ACTIF/PASSIF DU BILAN DES ASSUREURS •

La mise en cohérence de la gestion des risques à l'actif du bilan avec ceux du passif devrait constituer la prochaine étape de prise en compte du climat par les compagnies d'assurance.

Certains assureurs tentent d'utiliser leur connaissance des risques physiques (passif) pour estimer les risques sur certains actifs de leurs portefeuilles (actif) tels que l'immobilier et les infrastructures. Inversement, l'évaluation des risques de transition portés par les portefeuilles, devrait pouvoir être traduite dans les activités d'assurance.

D'ores et déjà quelques gros assureurs et réassureurs mondiaux ont instauré des politiques d'exclusion du charbon s'appliquant à leurs activités d'assurance comme à leurs investissements : Axa, Allianz, Zurich Re, SCOR, Swiss Re et dans une certaine mesure, Munich Re⁸¹, sous le regard de la campagne de l'ONG Unfriend Coal.

• DES OPPORTUNITÉS COMMERCIALES PEU IDENTIFIÉES •

Les assureurs considèrent la question climatique principalement comme un ensemble de risques qui peut affecter leur modèle, et qui pose à terme la question de l'assurabilité de certains risques. Peu d'entre eux la perçoivent comme une opportunité commerciale : seuls 41% d'entre eux sont capables d'identifier des opportunités d'innovation de produits dans le cadre de la transition.

Pourtant, les assureurs disposent d'un pouvoir d'influence sur le comportement de leurs clients, tant pour réduire leurs émissions que pour accroître leur résilience au changement climatique.

L'assurance comme outil de résilience aux événements climatiques

Les pays où la couverture d'assurance est généralisée se redressent plus vite et plus complètement après un événement climatique que les autres. Or 70% des populations et activités des pays émergents et en développement reste non assurée.

Des produits adaptés à ces marchés, tels que l'assurance paramétrique, l'assurance de récolte et la micro assurance existent mais les progrès de leur commercialisation restent difficiles à quantifier.

En 2015, le G7, à travers l'initiative Insuresilience⁸², s'est donné l'objectif d'étendre l'accès direct ou indirect à des assurances couvrant le risque de catastrophe dans les pays en développement à 400 millions de personnes d'ici à 2020.

L'initiative Insurance Development Forum, lancée à la COP21 s'est donné pour objectif d'améliorer et d'étendre l'usage de l'assurance pour accroître la résilience aux désastres et aux chocs économiques qu'ils provoquent⁸³, notamment par le développement de la microassurance et l'appui aux gouvernements.

• MICROASSURANCE •

Selon le microinsurance network⁸⁴, les produits de micro assurance couvraient environ 280 millions de personnes à travers le monde en 2016 soit 2,4 milliards de dollars de primes. Le taux de pénétration atteint 8,5% en Amérique latine et caraïbe en 2016, 5,4% en Afrique en 2015 et 6,9% en Asie en 2015.

81 Source: Environmental finance, August 2018

82 <https://www.insuresilience.org/>

83 <http://theidf.org/>

84 <http://worldmapofmicroinsurance.org/#about>

• OUTILS DE MUTUALISATION RÉGIONALE DES RISQUES PHYSIQUES •

Nombre d'États de pays en développement ont peu de moyens de protéger seuls leurs économies contre les impacts des catastrophes naturelles. Trois outils de couverture et de partage régional des risques dans des zones particulièrement vulnérables ont été lancés ces dernières années, combinant financements publics et privés et dons internationaux.

Ils proposent aux États des assurances paramétriques dont l'objectif n'est pas de couvrir tous les dommages provoqués par une catastrophe naturelle mais de leur fournir les moyens d'une réponse rapide pour en limiter les impacts.

- la **CCRIF SPC** (Caribbean Catastrophe Risk Insurance Facility)⁸⁵ est la plus ancienne et la plus avancée. Elle assure les ouragans, les tremblements de terre et les pluies torrentielles pour 16 pays caraïbes et un pays d'Amérique centrale où elle vise à s'étendre.

- l'**African Risk Capacity (ARC)**⁸⁶ couvre le risque de sécheresse de 33 pays africains et prépare une couverture inondation et orages tropicaux. Pour en bénéficier, les États doivent avoir élaboré un plan d'urgence préalable devant permettre un versement rapide et pertinent de l'aide.

- la **Pacific Catastrophe Risk Assessment and Financing Initiative (PCRAFI)**⁸⁷, la plus récente, modèle les risques naturels qui affectent les îles du Pacifique et leur propose un outil de couverture des cyclones, tremblements de terre et tsunamis. 14 États insulaires en font partie.

Conclusions

- Les compagnies d'assurance disposent de l'expertise et de l'information pour mesurer les risques physiques liés au changement climatique mais ne sont pas très avancées pour apporter des solutions de résilience des territoires et de leurs clients.

- Une réflexion large des assureurs, incluant leurs deux activités d'assureur et d'investisseur débute et laisse une large place à l'innovation.

85 https://www.ccrif.org/sites/default/files/publications/CCRIFSPC_Annual_Report_2016_2017.pdf

86 <http://www.africanriskcapacity.org/>

87 <http://pcrafi.spc.int/>

PARTIE 2



des pratiques de marché en croissance



Les acteurs financiers privés ont commencé à développer des produits et services directement destinés à financer des actifs qui contribuent à la transition bas carbone.

Le marché des green bonds

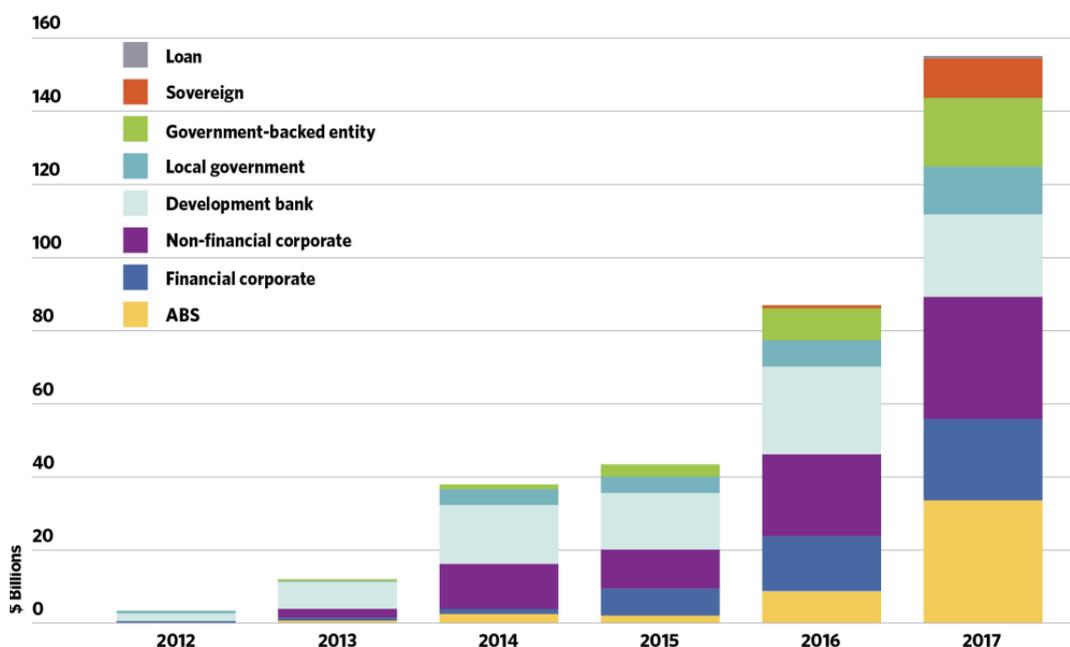
La plus développée de ces classes d'actifs verts est celle des green bonds. Les obligations vertes sont des obligations dont la particularité est d'être destinées à financer ou refinancer des actifs qui présentent des bénéfices environnementaux.

Si elles n'accroissent pas en elles-mêmes le volume de financements verts, les green bonds fournissent aux investisseurs des informations sur la nature des actifs financés, et, de plus en plus, sur leur impact climatique ou environnemental. Bien que le qualificatif « vert » soit autoproclamé par les émetteurs, de nombreux émetteurs font vérifier l'intégrité verte de leurs émissions par un tiers.

Les obligations vertes fixent ainsi un standard de marché et introduisent un nouveau paramètre sur le marché obligataire : la destination des fonds prêtés. Les investisseurs soucieux de verdir leurs portefeuilles, fortement demandeurs de ces informations, sont à l'origine de la croissance du marché.

La croissance du marché est un indicateur qu'un volume croissant d'actifs tient compte d'objectifs environnementaux mais cet indicateur est partiel. Ainsi, le volume des obligations qui financent *de facto* des actifs verts est beaucoup plus élevé que celui des obligations que leurs émetteurs choisissent de qualifier de vert. Selon la Climate Bonds Initiative (CBI) et HSBC⁸⁸, l'univers d'obligations « alignées sur le climat » a atteint 1,45 trillions de dollars en 2018 contre un encours de 389 milliards de dollars pour le marché des green bonds, soit 32%.

• LA CROISSANCE RAPIDE DES ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS VERTES •



Source : CBI 2018⁸⁹.

88 <https://www.climatebonds.net/resources/reports/bonds-and-climate-change-state-market-2018>

89 <https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi-green-bonds-highlights-2017.pdf>

Le volume d'émission s'est élevé à environ 160 milliards de dollars en 2017. Malgré des projections estimées à 250 milliards de dollars en 2018, la progression du marché pourrait être ralentie par les travaux réglementaires en cours en Europe et en Chine dans un contexte de marché obligataire également moins dynamique.

- Depuis 2012, le marché s'est diversifié. En 2017, plus de 1 500 green bonds avaient été émis, dans 37 pays sur les 6 continents, par 239 émetteurs.
- Les émetteurs souverains ont fait leur apparition en 2017.
- La titrisation (*green securitisation*) de prêts verts et d'émissions sécurisées vertes (*green covered bonds*) prend une part croissante du marché (part ABS du tableau page 45).
- Les secteurs financés sont dans l'ordre : énergies renouvelables, immobilier, transport, gestion durable de l'eau, des déchets, usage des terres et forêt, adaptation.

• LA STRUCTURATION INTERNATIONALE DU MARCHÉ EST EN COURS •

Deux grands standards volontaires cherchent à normaliser le marché :

- Les **Green bonds principles**⁹⁰ édictés en 2014, garantissent la transparence,
- La certification selon le **Green bonds standard**⁹¹ de la Climate Bonds Initiative garantit l'alignement sur l'objectif des 2°C.

D'autres initiatives ont vu le jour :

- la BEI et la Chine ont élaboré un tableau comparatif de leurs définitions des green bonds (« pierre de Rosette »),
- l'Asean Capital Market Forum a fixé des standards régionaux, ainsi que plusieurs pays : Indonésie, Inde, Argentine, Mexique, Nigeria et Kenya,
- le plan d'action européen sur la finance verte établira une classification des actifs verts et prévoit un label pour les green bonds.

En 2017, 14% des green bonds émis avaient obtenu la certification du CBI standard.⁹²

• FACILITER L'INVESTISSEMENT EN GREEN BONDS •

Les agences de notation ont développé des services de notation verte des obligations.

Des indices, ETF⁹³ et fonds d'obligations vertes ont également fait leur apparition.

Enfin, plusieurs bourses ont créé des segments de cotation réservés aux obligations vertes, comportant pour certaines, des exigences de transparence et de qualité.

• L'ENJEU PRINCIPAL EST LA CROISSANCE DU MARCHÉ DES GREEN BONDS •

Selon une estimation de la CBI, le marché des green bonds a un potentiel de taille de 1 trillion de dollars en 2020.

- Des incitations publiques directes y contribuent : Certains pays asiatiques ont instauré des subventions aux émetteurs pour couvrir les coûts supplémentaires que les green bonds engendrent. Les émissions souveraines, qui se sont multipliées en 2017 apportent du volume et de la liquidité au marché.
- La Commission européenne est en passe de créer un cadre propice également, en prévoyant de créer un standard de qualité.
- Des plates formes et alliances internationales, où les banques de développement jouent un rôle moteur, apparaissent pour d'une part accompagner de nouveaux émetteurs, notamment des pays émergents et d'autre part faciliter l'investissement international :
- C'est le cas en particulier du partenariat entre la SFI et le gestionnaire d'actifs Amundi pour

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

91 <https://www.climatebonds.net/standard>

92 https://www.climatebonds.net/files/files/Q4_2017_Newsletter_CBI_final.pdf

93 ETF Exchange-Traded Fund: fonds d'investissement coté répliquant l'évolution d'un indice. Les indices sont des indicateurs d'évolution d'un panier de valeurs cotées.

favoriser l'investissement dans des green bonds émis par des banques des pays émergents⁹⁴.

• *Le Global Green bond partnership* lancé en septembre 2018 au *Global Climate Action Summit* de San Francisco⁹⁵ cherche, lui, à faciliter les émissions des collectivités territoriales de ces pays.

Le marché des prêts verts émerge et s'organise

Les prêts verts ont été, dans de nombreux pays, historiquement liés à des incitations ou des obligations publiques, notamment pour faciliter le financement de la rénovation thermique des logements et l'efficacité énergétique. Ces prêts aidés ciblés peuvent être distribués par des banques publiques ou par des banques commerciales bénéficiant de subventions ou de lignes de crédit publiques.

2017 et 2018 ont vu deux grandes innovations de marché :

• LE DÉVELOPPEMENT D'UNE OFFRE PRÉFÉRENTIELLE DE PRÊTS VERTS •

Cette nouvelle offre de banques commerciales consiste à accorder des prêts à des conditions avantageuses si l'emprunteur remplit des objectifs d'impact environnementaux, ou plus largement de durabilité, convenus avec le prêteur. Par exemple, Berlin Hyp applique des taux réduits aux prêts à des immeuble à haute performance énergétique. De même, Danone a reçu en 2018 un crédit syndiqué⁹⁶ dont le taux d'intérêt est ajusté sur la performance environnementale de l'entreprise, y compris ses émissions de carbone.

• LA CRÉATION DES GREEN LOAN PRINCIPLES⁹⁷ •

Ces principes volontaires, édictés par la *Loan market association* (LMA) et l'*Asian Pacific Loan Market Association* (APLMA) visent à créer un standard de qualité sur ce nouveau marché des prêts verts⁹⁸. Ils ciblent les prêts de gros volumes tels que les prêts syndiqués. Calqués sur les *Green Bond Principles*, ils offrent une transparence sur les activités financées, prévoient le reporting sur l'impact des prêts et recommandent l'audit par un tiers.

Selon *Environmental finance*, le volume de prêts verts a atteint 32 milliards de dollars à la mi-2018.⁹⁹

Le regain des fonds d'investissement verts

Les fonds d'investissement spécialisés dans les thématiques environnementales, qui avaient pâti de la crise de 2008-2009, se sont multipliés depuis plusieurs années, répondant à des dynamiques de marché multiples :

- le souhait des investisseurs de diversifier leurs portefeuilles dans des investissements verts : les fonds leur apportent des compétences dont ils ne disposent pas forcément (par exemple dans l'analyse des projets d'infrastructures ou dans les cleantech) et des services complémentaires (en particulier de reporting environnemental) ;
- la compétitivité croissante des technologies et projets verts, qui multiplie les opportunités d'investissements ;
- la nécessaire mutualisation d'actifs de la transition, souvent petits, volatils et à rentabilité différée,

94 <https://www.amundi.lu/professional/Local-Content/News/IFC-and-Amundi-successfully-close-world-s-largest-green-bond-fund>

95 <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2018/09/13/launch-of-the-global-green-bond-partnership>

96 Crédit syndiqué : prêt accordé par plusieurs banques dans le cadre d'un groupement ; cette technique est utilisée pour les prêts de gros montant.

97 <https://www.lma.eu.com/news-publications/press-releases?id=146>

98 Transparence sur la sélection des projets à financer, sur l'allocation des fonds et sur l'impact des projets.

99 <https://www.environmental-finance.com/content/analysis/the-green-and-sustainability-loan-market-ready-for-take-off.html>

notamment dans le domaine de l'efficacité énergétique.

Au-delà des fonds dédiés au climat (fonds bas carbone, fonds verts ou cleantech) on voit apparaître des fonds environnementaux thématiques (gestion durable de l'eau, des sols...) et des fonds cherchant à contribuer plus largement à une combinaison d'ODD.

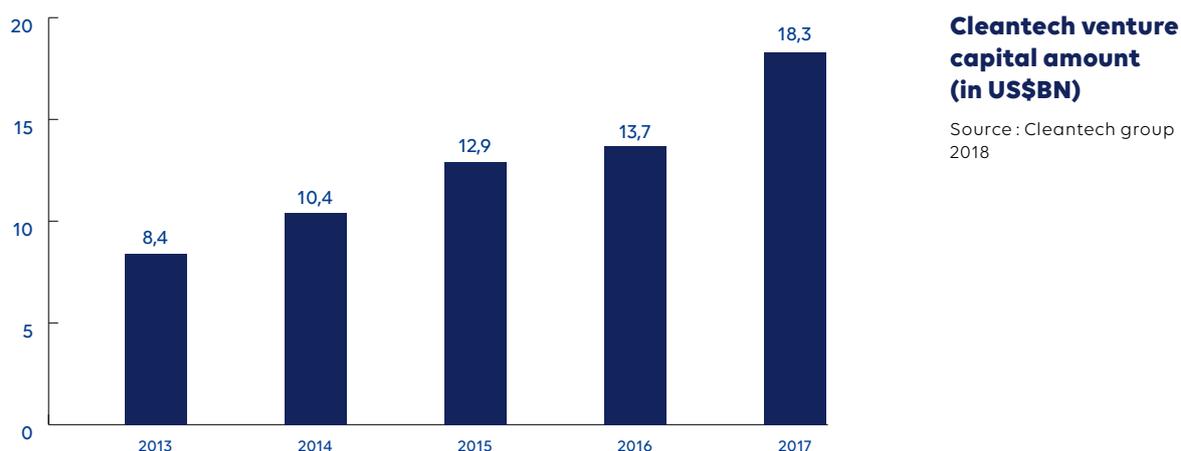
La taille mondiale des fonds d'investissement verts n'est pour l'instant pas estimée. Mais des outils de notation verte des fonds d'investissement commencent à être développés par Morningstar (portfolio carbon risk score) et le CDP (Climetrics).

Financement de l'innovation verte : le capital investissement

Le capital investissement consiste à investir dans des entreprises non cotées à tous les stades de développement depuis la création jusqu'à l'introduction en bourse ou l'achat par une autre entreprise. Ce mode de financement est particulièrement bien adapté au financement des innovations et nouvelles technologies qui contribuent au verdissement de l'économie, communément appelé cleantechs.

• CROISSANCE DES VOLUMES INVESTIS •

Le panorama mondial établi par le Cleantech Group¹⁰⁰ montre une progression du capital risque en technologies vertes depuis 5 ans.



• LA MONTÉE EN PUISSANCE DU FINANCEMENT DE LA MOBILITÉ DURABLE •

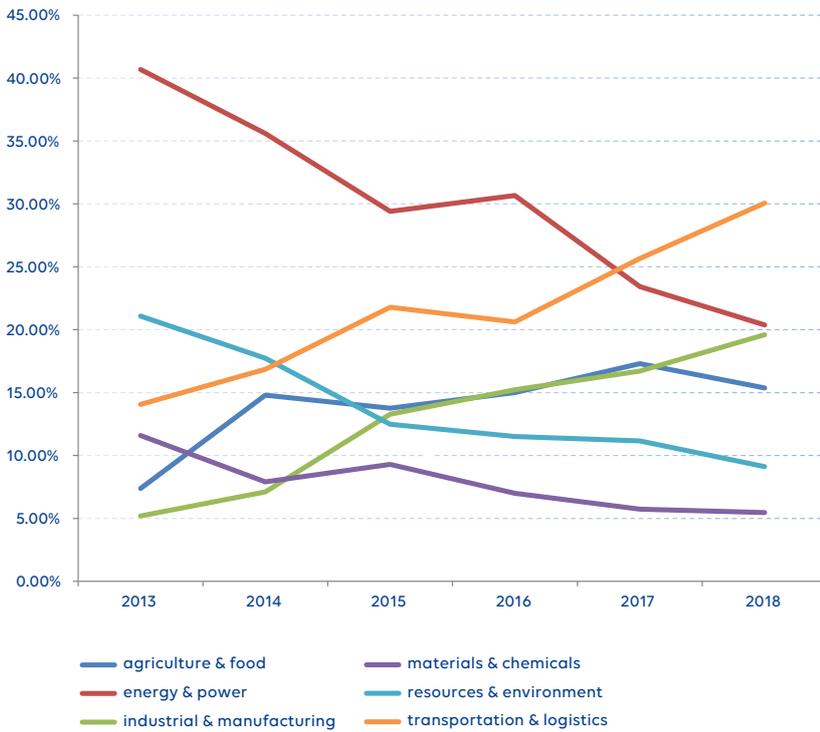
Des innovations sont financées dans tous les secteurs, pas uniquement celui de l'énergie.

Quelques exemples en 2018 :

- agriculture et alimentation : plate-forme de livraison de produits frais, semences adaptées au changement climatique...
- énergie : solutions de stockage et technologies solaires...
- industrie : dépollution, lampes efficaces, stockage et usage du carbone...
- chimie : matériaux biosourcés...
- ressources et environnement : gestion durable de l'eau, recyclage...
- transport et logistique : partage de véhicules, bornes de recharge...

100 <https://www.cleantech.com/>

Le domaine de la mobilité prend une part prépondérante tandis qu'on observe un tassement du financement des innovations dans le secteur de l'énergie.

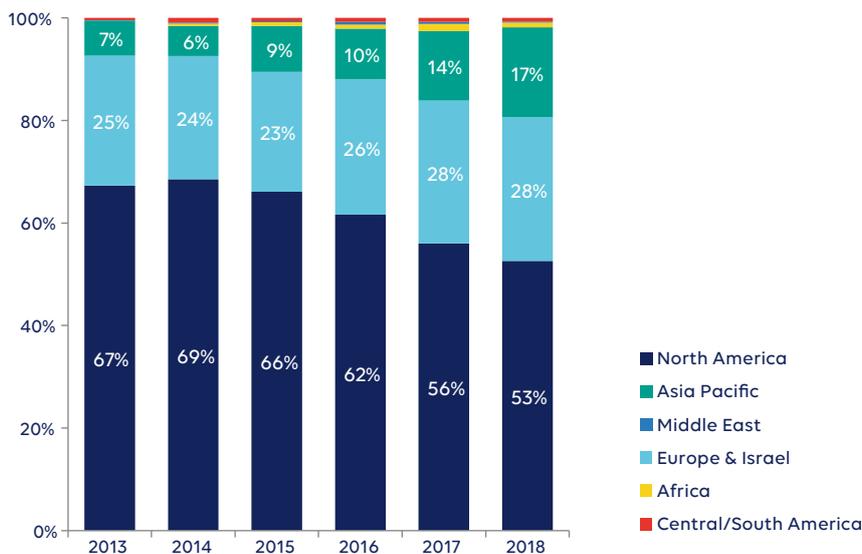


Percentage share of dollars invested by sector

Source : Cleantech group 2018

• UNE DIVERSIFICATION GÉOGRAPHIQUE •

Par régions, la part relative de l'Amérique du Nord se réduit progressivement de 67% en 2013 à 53% en 2017, tandis que celle de l'Europe progresse (de 25% à 28%) ainsi que celle de l'Asie de 7% à 17%).



Évolution annuelle en % de deals

Source : Cleantech group 2018

Les services financiers, notation et analyse à généraliser

L'introduction de la dimension climatique dans l'économie nécessite d'apprécier les risques et les opportunités de la transition sur des horizons de temps plus longs que les pratiques ordinaires des agences de notation et des analystes financiers. Par ailleurs, la généralisation des reportings sur le climat fournit à ces agences et analystes une masse d'informations nouvelles qu'ils devront intégrer. Si la dimension climatique a été introduite par les agences de notation dans l'évaluation de segments et produits spécifiques tels que les obligations vertes et les actifs « échoués » (*stranded assets*), la prise en compte du climat dans la notation et l'analyse reste à être systématisée.

Les outils prospectifs de compréhension des évolutions économiques liées au climat et de leur traduction en risques financiers, c'est-à-dire d'analyse de scénarios climatiques sont encore au stade de développement mais progressent rapidement. Des outils en *open source* sont d'ores et déjà disponibles.

Conclusions

- Les obligations vertes sont un outil d'investissement simple. Elles prouvent que l'information sur les caractéristiques des investissements au regard de l'environnement est très utile aux investisseurs. Cette information mériterait d'être généralisée à toutes les obligations.
- Les fonds d'investissement verts sont également un moyen efficace d'investir dans des entreprises ou actifs verts. Leur multiplication récente est un facteur de réorientation des financements mais la taille et la qualité du marché sont pour le moment difficiles à évaluer.
- Les services d'information sur la qualité verte des activités économiques et des produits financiers restent insuffisamment développés et manquent aussi parfois de transparence.

PARTIE 3



les

autorités

financières



Comme l'ensemble des acteurs financiers, les autorités financières qui prennent des mesures liées au climat peuvent avoir deux motivations principales :

- orienter les flux de capitaux pour répondre aux objectifs climatiques, en particulier leurs objectifs nationaux. C'est le rôle principalement des autorités politiques (policy makers).
- réduire les risques liés au changement climatique pour assurer la stabilité des systèmes financiers. C'est la mission des superviseurs financiers.

Ces mesures peuvent être internationales, régionales ou nationales et comporter des degrés de contraintes variés : depuis les mesures obligatoires et vérifiées jusqu'aux mesures d'orientation et d'application volontaire.

Forte croissance des régulations financières liées à l'environnement

L'Unep Inquiry into a sustainable financial system, le meilleur observateur de la soutenabilité des systèmes financiers entre 2015 et 2018, a réalisé une première étude quantifiée des mesures publiques mises en œuvre jusqu'à décembre 2017¹⁰¹.

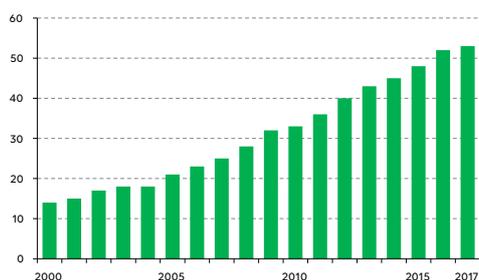
Près de 90% des régulations financières liées à l'environnement ont été introduites depuis 2009.

En 2017, elles existent dans 53 régions, pays ou territoires sub-nationaux. Elles sont plus nombreuses en Europe et en Asie-Pacifique (Chine, Inde, Indonésie). Le Japon et l'Australie ont mis en place des politiques récemment. Le Brésil domine en Amérique latine, notamment à travers ses règles financières liées à la forêt. En Amérique du Nord, la régulation financière sur l'environnement est surtout établie à l'échelle des États et provinces.

La France est le seul pays à avoir instauré un cadre de transparence sur l'action climatique des entreprises, des investisseurs et gestionnaires d'actifs (*article 173 de la loi TECV de 2015*).

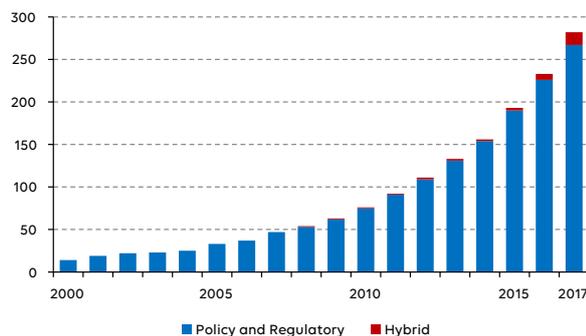
L'étude montre également que les régulations portent surtout dans les pays développés sur l'investissement et les valeurs mobilières, tandis qu'elles se concentrent dans les pays émergents et en développement sur le secteur bancaire, reflet de leurs systèmes financiers. Si dans les pays développés jusqu'à récemment, le secteur bancaire était resté à l'écart des régulations, les superviseurs tentent actuellement de lier la régulation prudentielle aux risques liés au climat.

Enfin, les mesures systémiques qui consistent en des approches intégrées d'orientation des systèmes financiers nationaux ont le plus progressé récemment.



Number of Jurisdictions Implementing Policy and Regulatory Measures, 2000-2017

Source : UN Environment Inquiry, 2018



Total Measures at Sub-national, National and Regional Levels, 2000-2017

101 http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2018/04/Greening_the_Rules_of_the_Game.pdf

Une impulsion internationale

Le G20 : Sous présidence chinoise, en 2016, le G20 a instauré un Groupe d'étude de la finance verte, composé d'acteurs financiers, qui a remis son rapport de synthèse¹⁰² en septembre 2016. Il recommande d'adapter les politiques publiques, de promouvoir des principes volontaires de marché, de développer des coalitions d'acteurs financiers, de développer les marchés d'obligations vertes etc. Les travaux se sont poursuivis en 2017, sous présidence allemande du G20, sur deux questions particulières : les risques et la transparence ; ils ont été élargis en 2018 à la finance durable sous présidence argentine. C'est également le G20 qui, via le FSB, a impulsé la création de la **TCFD** (voir *plus haut*) dont les recommandations sont une avancée importante.

• **le Climate Action Peer Exchange**¹⁰³ a été créé en 2016 lors de la COP22, à l'initiative de la présidence marocaine, pour favoriser les échanges entre les ministres des finances sur le climat, animés par la Banque Mondiale. Depuis l'accord de Paris, en effet ces ministres sont les acteurs clés au sein des gouvernements pour mettre en œuvre le volet financier des contributions nationales (NDCs).

• **le Sustainable banking network**, animé par l'IFC, regroupe les autorités financières et les fédérations bancaires de 34 pays émergents et commence à évaluer les progrès¹⁰⁴ des réformes financières entreprises, qu'elles soient politiques ou organisées par le marché, selon une méthode commune comportant trois dimensions : gestion des risques, flux financiers verts et environnement de marché. 10 de ses membres ont établi des rapports nationaux¹⁰⁵. Il apparaît que **des progrès assez rapides sont possibles dans tous types de pays, quels que soient leurs niveaux de revenu**.

Des mécanismes de gestion des risques ont été introduits dans une majorité de pays ; certains commencent à développer des stratégies d'alignement sur leur contribution nationale. Nombre de pays ont instauré des incitations aux crédits verts mais pour l'instant très peu ont créé les mécanismes pour recenser les flux de financement verts. Sans surprise, les pays les plus performants ont également instauré les cadres politiques les plus solides.

Deux approches systémiques : la Chine et l'Europe

• VERDIR LE SYSTÈME FINANCIER CHINOIS •

Fin août 2016, les autorités chinoises publiaient des lignes directrices générales pour établir un système financier vert¹⁰⁶. Destiné à aligner la finance sur les objectifs du plan quinquennal de transition vers une société écologique, c'est **le plan national le plus systématique**. Couvrant tous les marchés financiers chinois, il complète les mesures prises en 2007 et 2012 pour le seul secteur bancaire. Ces lignes directrices mêlent des mesures publiques dirigistes, comme l'orientation du crédit, des réglementations pour accroître la transparence des marchés, développer les financements verts et pénaliser les financements polluants. Placer le système et les pratiques aux meilleurs standards internationaux figure parmi les objectifs. Pour progresser dans sa mise en œuvre, les acteurs financiers dialoguent depuis 2015 au sein du *Green Finance Committee*.

En 2017, la Chine a créé 5 zones pilotes de finance verte pour expérimenter des solutions répliquables ailleurs.

Dans le cadre de son initiative d'investissement international des Routes de la soie (Belt and Road Initiative), la Chine a également l'occasion d'exporter ses standards de finance verte dans de nombreux pays. Elle a publié en 2017 des lignes directrices pour une « *green belt and road* »¹⁰⁷,

102 <http://unepinquiry.org/g20greenfinancerepositoryeng/>

103 <http://www.worldbank.org/en/news/feature/2017/05/10/cape-a-peer-to-peer-knowledge-exchange-for-finance-ministers-to-combat-climate-change>

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

105 Bangladesh, Brazil, China, Colombia, Indonesia, Kenya, Mongolia, Nigeria, South Africa, Vietnam.

106 <http://www.pbc.gov.cn/english/130721/3133045/index.html>

107 <https://engyidaiyilu.gov.cn/zchj/qwfb/12479.htm>

lancé en 2018 un programme de renforcement de capacités sur la finance verte pour les pays partenaires de l'initiative et le Green Finance Committee a recommandé d'appliquer des critères ESG aux investissements directs chinois à l'étranger.

Bilan chinois 2018

Crédit vert : La commission de régulation bancaire (China Banking Regulatory Commission CBRC) a défini les critères de crédit verts (taxonomie), des indicateurs de performance et un système de reporting obligatoire des banques. Elle ne rend pas publics les résultats, mais **la part du crédit vert affiché par la Chine est de 10 %**.

Green bonds : La banque centrale (People's bank of China, PBoC) a entamé un travail plus large sur toutes les classes d'actifs, à commencer par les green bonds : définition de l'univers éligible, incitation publique et vérification par des tiers. Le marché chinois des green bonds est devenu en 2016 l'un des trois plus gros, avec ceux des États Unis et de la France.

Enfin, la commission de régulation des marchés (China Securities Regulatory Commission CSBR) a annoncé en 2017 l'établissement d'un système de reporting ESG pour les entreprises cotées.

• LE PLAN D'ACTION EUROPÉEN POUR UNE FINANCE DURABLE •

Les enjeux du système financier européen sont différents de celui de la Chine : l'Europe dispose d'une réglementation environnementale ancienne et les problèmes de pollution et de ressources y sont moins aigus ; il existe des règles et pratiques ESG poussées dans la plupart des États membres et ses acteurs financiers figurent parmi les leaders de la finance verte internationale. Néanmoins, sa méthode et les mesures en projet ont des points communs avec ceux de la Chine.

La Commission européenne a choisi fin 2016 d'aborder les questions de finance verte de façon très large en mobilisant un groupe d'experts de haut niveau sur la finance durable (HLEG on sustainable finance¹⁰⁸) durant un an, avec des enjeux de cohérence de ses différentes réglementations, d'harmonisation entre États membres, d'appui aux politique environnement-climat de l'Union et sans doute de maintien de l'avance de ses acteurs. S'appuyant sur les travaux du HLEG, la Commission européenne a rendu public un plan d'action¹⁰⁹ en mars 2018, suivi de propositions législatives en mai. Sa stratégie porte en particulier sur :

- l'établissement d'**une classification européenne des actifs durables**, à commencer par les actifs permettant la réduction des émissions de gaz à effet de serre. C'est la mesure phare du plan qui conditionne d'autres actions : création de labels pour les produits financiers verts (annoncée sans calendrier pour le moment), éventuelles incitations publiques,
- la **clarification des devoirs de prise en compte des critères de soutenabilité dans les décisions d'investissement**. La Commission devrait à ce titre proposer de rendre obligatoire à l'échelle de l'Union un reporting comparable à celui créé en France par la loi TECV.
- la création d'un standard d'**indices bas carbone** et une **obligation de transparence** des indices sur leur empreinte carbone, ce qui permettrait aux clients de prendre conscience des choix aujourd'hui implicites qu'ils font au regard du climat en suivant ces indices.
- le devoir de **prise en compte** par les prestataires de services financiers **des préférences de leurs clients** au regard de la durabilité,

La Commission étudiera aussi la faisabilité d'un recalibrage des exigences prudentielles des banques pour faciliter le crédit vert. Ce point fait l'objet de nombreux débats : faut-il créer, à l'image de ce qui a été fait pour les PME, un « *green supporting factor* » allégeant de façon forfaitaire le ratio de capital requis de la part des banques pour leurs crédits verts ? Ou au contraire faut-il instituer un « *brown penalizing factor* » alourdissant ce même ratio pour les crédits à des activités non-conformes aux objectifs climatiques ? Le débat n'est pas tranché à ce jour.

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

109 https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-sustainable-growth_en

Ce plan européen fait entrer le sujet du climat et de la soutenabilité dans la fabrique des deux grandes politiques financières de l'Union : l'Union des marchés de capitaux et l'Union bancaire. Il constituera une avancée notable si les mesures législatives et réglementaires qu'il comporte sont adoptées dans les délais prévus, (la première échéance étant la mi-2019) et si les équilibres politiques au sein de l'Union ne conduisent pas à l'édulcorer.

La supervision des risques liés au changement climatique

La reconnaissance des risques liés aux dérèglements climatiques et à la transition bas carbone a conduit les autorités en charge de la stabilité financière à chercher à intégrer ces risques dans leurs missions.

A partir de 2015, plusieurs régulateurs (britannique¹¹⁰, néerlandais, français, californien...) ont entamé un dialogue avec les secteurs supervisés sur le sujet. Les superviseurs considèrent en général que ces risques doivent être intégrés par les institutions financières dans les catégories existantes de risques financiers (crédit, marché, liquidité, d'assurance etc).

• **La banque centrale néerlandaise¹¹¹ et l'ACPR française¹¹² ont mené en 2017 un premier calcul de l'exposition actuelle des secteurs qu'elles supervisent au regard des risques climatiques.**

L'estimation de l'exposition aux risques futurs passe par l'**analyse de scénarios**. Schématiquement les scénarios d'augmentation forte de la température (4°C par exemple) permettent d'évaluer l'impact d'hypothèses pessimistes en matière de risques physiques tandis que les scénarios 2°C permettent d'évaluer les risques de transition et éclairent des choix stratégiques d'alignement sur l'objectif 2°C. L'analyse de scénarios permet de réaliser des tests de résistance. Ainsi, la banque centrale néerlandaise a testé la résistance des établissements financiers¹¹³ du pays aux risques inondation et tempête d'une part et, pour le risque de transition d'autre part, a étudié l'exposition des établissements à certains secteurs très intensifs en carbone et aux actifs verts.

Les deux superviseurs considèrent que le nouveau dialogue prudentiel qu'elles ouvrent ainsi avec les banques devraient conduire celles-ci à intégrer de plus en plus le climat dans leurs modèles de risques internes et serait donc à la fois plus efficace et moins générateurs d'effets pervers que la mise en œuvre d'un nouveau ratio forfaitaire de fonds propres (*cf. supra*).

• En 2018, **Dave Jones, superviseur de l'assurance californien** a réalisé, avec l'appui du think tank 2DegreesInvesting un « **stress test** » du secteur sur les risques liés à la détention de valeurs des **énergies fossiles** et en a publié les résultats¹¹⁴. Les résultats individuels, réservés aux compagnies, détaillent le degré d'alignement de leurs portefeuilles sur l'objectif des 2°degrés.

Ces exercices concrets ont révélé les limites actuelles de l'analyse de scénarios :

- l'insuffisance de données et les méthodes imparfaites,
- l'absence de cohérence entre les horizons des scénarios climatiques et les horizons financiers.

• COOPÉRATION ENTRE SUPERVISEURS •

Pour progresser collectivement, les superviseurs ont également instauré des instances de réflexion commune :

110 <http://www.bankofengland.co.uk/pages/climatechange.aspx>

<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/prudential-regulation/report/transition-in-thinking-the-impact-of-climate-change-on-the-uk-banking-sector.pdf?la=en&hash=A0C99529978C94AC8E1C6B4CE1EECD8C05CBF40D>

111 https://www.dnb.nl/en/binaries/Waterproof_tcm47-363851.pdf

112 <https://acpr.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/20170314-climat.pdf>

113 Banques, compagnies d'assurance et fonds de pension

114 <http://www.insurance.ca.gov/0400-news/0100-press-releases/2018/release051-18.cfm>

Le **Sustainable insurance forum**¹¹⁵ créé fin 2016 est un réseau international de 16 organismes de supervision du secteur de l'assurance. Son programme de coopération porte sur 4 sujets :

- les risques liés au climat, en coopération avec l'IAIS,
- la mise en œuvre des recommandations de la TCFD, notamment sur la transparence des risques auprès des clients et sur les analyses de scénarios,
- le développement d'un marché d'assurances durables,
- le renforcement de capacités au sein du réseau.

Le **réseau des banques centrales et superviseurs pour le verdissement des systèmes financiers (The Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System - NGFS)**¹¹⁶, créé fin 2017 à l'initiative de la Banque de France.

Il comporte en septembre 2018, 18 membres et 5 observateurs, pour échanger leur expérience, partager les meilleures pratiques, contribuer au développement de la gestion des risques environnementaux et liés au climat par les institutions financières et, objectif notable au-delà de la dimension « risques » pour « **mobiliser la finance pour supporter la transition vers une économie soutenable** ». Les banques centrales adhérentes au réseau considèrent donc désormais qu'au-delà de la prévention des risques, elles doivent apporter des contributions positives au verdissement de la finance. Les travaux du NGFS portent sur trois sujets : la supervision et les risques micro-prudentiels, l'approche macrofinancière et la contribution des banques centrales et superviseurs au renforcement de la finance verte. Ils seront publiés d'ici à avril 2019.

• CONCLUSIONS •

- La prise en compte du climat par les autorités financières a connu en trois ans, depuis la COP21, un essor remarquable. Ces signaux ont des chances de se préciser à l'avenir et constituent un nouveau moteur du verdissement de l'industrie financière, dans l'ensemble très attentive aux volontés de ses régulateurs. Ils devraient inciter les acteurs financiers à se préparer dès maintenant à de nouvelles régulations.
- Notons enfin que les politiques monétaires demeurent pour le moment à l'écart des initiatives tendant à introduire le climat dans le cadre d'action des autorités publiques, à l'exception de certains pays en développement (Kenya, Bangladesh) et de la Chine qui pratiquent l'orientation volontariste du crédit bancaire par leurs banques centrales.

La structuration des places financières vertes

Les places financières sont des instances de dialogue avec les régulateurs et de progrès des acteurs financiers qui en sont membres ; elles ont souvent un rôle souple de régulation (*soft law*).

Les initiatives de place financières centrées sur la finance verte se sont multipliées à travers

le monde ces dernières années : Luxembourg, Londres, Paris...

Elles visent avant tout à accroître leur compétitivité sur ce segment de la finance.

Un réseau international des places financières vertes, le Financial centre for sustainability network – **FC4S**¹¹⁷ – se met en place depuis 2017 pour leur apporter un appui collectif et créer un outil fiable de mesure de leurs progrès.

115 Source : http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2017/07/SIF_TCFD_Statement_July_2017.pdf

116 <https://www.banque-france.fr/node/50629>

117 <https://www.fc4s.org/>

CONCLUSION



**quels
leviers
pour
l'avenir ?**



Les progrès de l'action climatique des acteurs financiers ont été très importants ces dernières années mais ils doivent être accrus pour assurer un alignement sur les objectifs de l'accord de Paris et réduire les risques liés au climat.

Pour accélérer le verdissement de la finance et renforcer sa contribution à la transition vers une économie verte, quatre grands types de leviers doivent être actionnés simultanément :

• LA CONCURRENCE •

Qu'il s'agisse de concurrence entre les établissements, entre les places financières ou de concurrence entre les entreprises pour l'accès au « capital vert » elle peut produire des effets très puissants et des dynamiques de marché à fort potentiel de transformation comme le montre l'exemple encore limité aujourd'hui des green bonds.

Un des principaux moteurs de cette concurrence sera la **pression des particuliers**, qu'ils soient épargnants ou futurs retraités, qui résultera elle-même, outre de la conscience croissante de l'opinion publique mondiale sur les sujets environnementaux, d'une clarification des offres. C'est pourquoi **la banque de détail et le marché de masse de la gestion d'actifs sont la nouvelle frontière de la finance verte et les politiques de labellisation un sujet prioritaire.**

• LA RÉGLEMENTATION ET LA SUPERVISION •

L'industrie financière, pour l'essentiel, est très régulée et plutôt disciplinée. L'impact des initiatives des régulateurs et des superviseurs sur son évolution est donc très puissant. Le seul fait que des questions soient posées régulièrement au sujet du climat aux banques et aux assureurs par leurs superviseurs dans le cadre de l'exercice de **leur contrôle prudentiel aura de nombreux effets sur les comportements des acteurs**. De même les autorités de marché ont-elles un fort levier d'action dès lors qu'elles considèrent, comme c'est désormais le cas en France pour l'AMF, que leur responsabilité sur l'intégrité du marché des capitaux s'étend à la conformité des actes des gestionnaires d'épargne publique à leurs discours. Quelle meilleure sanction qu'une mention dans leurs rapports publics, notamment au sujet de la transparence des risques liés au climat incorporés dans les fonds?

• L'UTILISATION STRATÉGIQUE DE L'ARGENT PUBLIC •

L'argent public est rare, même dans son acception la plus large intégrant les concours des banques publiques internationales ou domestiques, et l'essentiel du financement de la transition proviendra donc des financements privés. Certaines dépenses prioritaires pour le climat ne peuvent être financées que sur des fonds publics : renforcement de capacités, certaines infrastructures notamment dans les pays les plus pauvres... Mais **le pilotage de l'allocation en faveur du climat des ressources publiques en fonction de leur effet de levier sur les fonds privés sera un des moyens les plus puissants de réorienter les flux financiers**. C'est en gros le raisonnement de la New Climate Economy dans son dernier rapport¹¹⁸ où elle recommande de doubler les capacités de financement des banques publiques (de 50 à 100 milliards de dollars pour leur donner la possibilité d'influencer réellement les 90 trillions de dollars d'investissement à venir d'ici à 2030 dans les infrastructures afin de garantir leur caractère soutenable au regard du climat.

• LA RECHERCHE ET LA FORMATION •

Les économistes de la finance n'ont encore pas beaucoup investi le champ de la recherche sur le verdissement de la finance, qu'il s'agisse de recherche théorique -gestion des portefeuilles – ou empirique (« traçage » des flux d'investissement, élaboration de scénarios sectoriels...). Leurs contributions sont essentielles à la poursuite de la dynamique engagée. Il est aussi essentiel que ces recherches soient diffusées largement et donc partagées. Les nouvelles méthodologies, les

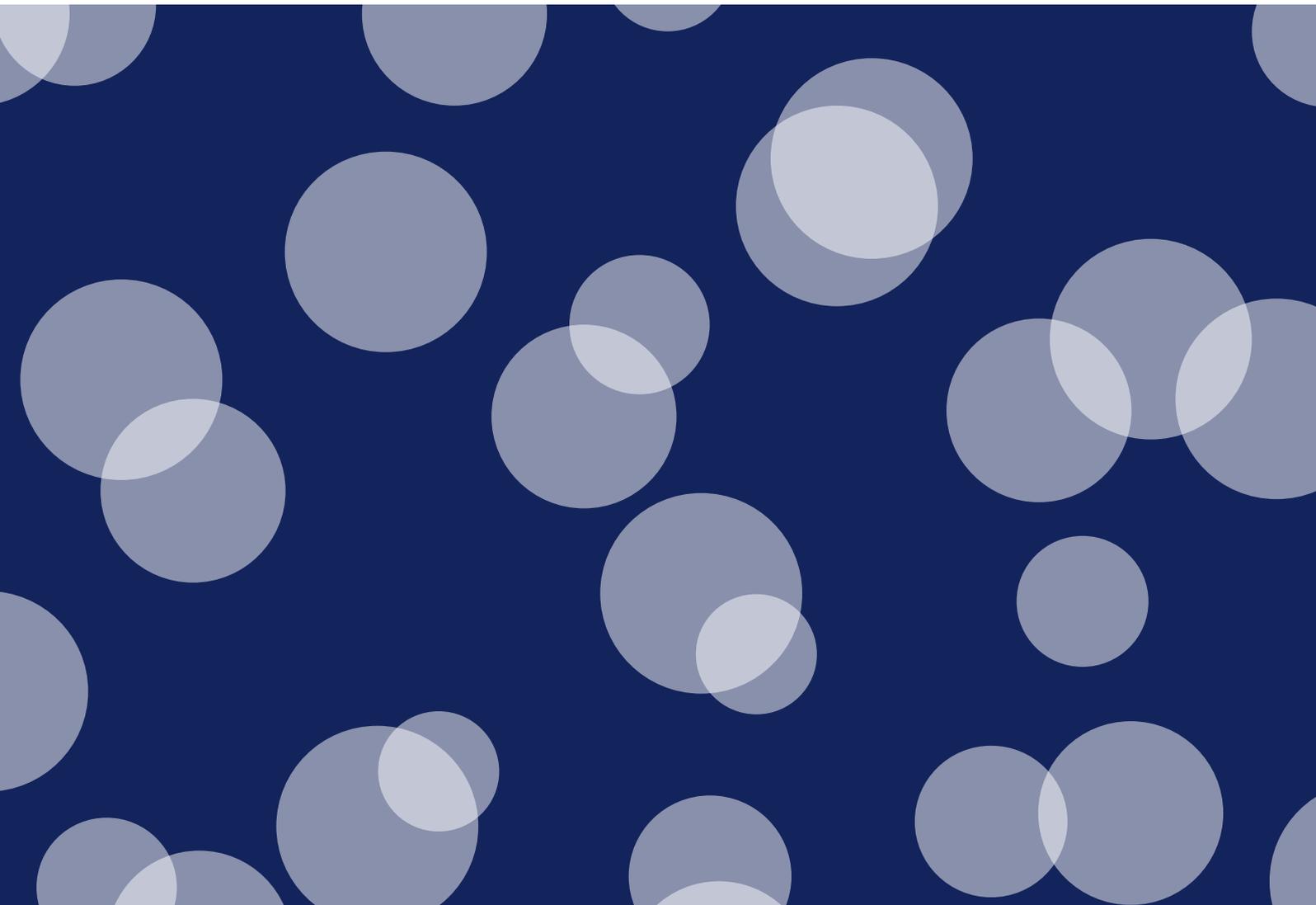
¹¹⁸ https://newclimateeconomy.report/2018/wp-content/uploads/sites/6/2018/09/NCE_2018_FULL-REPORT.pdf

nouveaux indices, pour atteindre le maximum d'effet de transformation devront être élaborés en « *open source* » plutôt qu'en logique « propriétaire », ce qui n'est pas la tendance naturelle de l'industrie financière à ce jour.

Dans le domaine de la formation, tout est à faire. La formation des étudiants en finance et en gestion doit intégrer à la fois des cursus spécialisés sur la finance verte et durable, encore rares, mais aussi un minimum d'acquisitions de connaissances pour tous sur ces sujets. Il en va de même pour la formation continue, levier de transformation majeur pour les professions financières, grosses consommatrices de formation.

Au terme de ce bilan, il est clair que la contribution de la finance à la transition vers une économie verte peut être de grande ampleur. Mais rappelons encore qu'il ne s'agit que d'une contribution. L'industrie financière, entrée récemment dans l'arène, peut beaucoup mais ne peut pas tout. Comme on le sait, le succès dépend de la convergence de tous les acteurs qu'ils soient privés -entreprises non financières, société civile- ou bien sûr publics, gouvernementaux ou subnationaux.

ANNEXE (À VENIR COURANT NOVEMBRE 2018)



NOVEMBRE 2018

