

# METTRE LA FINANCE AU SERVICE DE LA TRANSITION ÉCOLOGIQUE

SYLVIE MATHERAT\*

**L**e soutien de la finance est essentiel au succès de la transition écologique car cette dernière aura besoin de mobiliser des financements considérables que les États ne pourront pas assurer seuls. Mais pour obtenir ce soutien et développer le rôle de la finance dans ce cadre, il faut créer un contexte qui en fasse davantage une opportunité partagée qu'une contrainte. Tout d'abord, investir dans la transition écologique n'est pas une démarche contre nature pour la finance, bien au contraire. La transition écologique consiste, d'un point de vue financier, à supporter des coûts immédiats pour un rendement financier à plus long terme. C'est une logique d'intermédiation naturelle au cœur des métiers de la finance. Ignorer la transition écologique serait même susceptible d'avoir des conséquences négatives pour les établissements financiers. En effet, les évolutions écologiques sont porteuses de risques pour la stabilité financière comme une multitude d'exemples récents le prouvent. Et les établissements financiers sont concernés au premier chef par ces impératifs de stabilité financière. En outre et de façon plus immédiate, ignorer la transition écologique génère des risques de réputation tant les clients, les investisseurs, les actionnaires, les collaborateurs et le public de manière générale y sont devenus sensibles. Les établissements bancaires sont donc, pour des raisons diverses, naturellement intéressés à jouer un rôle majeur dans cette transition. Néanmoins, contrairement à l'évolution des trente dernières années qui a réduit l'horizon temporel des financiers à quelques années voire quelques mois, la transition écologique s'inscrit

303

---

\* Senior global advisor, Mazars ; ancien membre du directoire, Groupe Deutsche Bank ; ancien directeur général adjoint, Banque de France. Contact : [sylvie.matherat@lugny.com](mailto:sylvie.matherat@lugny.com).

dans le temps long. Cela a deux conséquences. Il faut, d'une part, que la finance puisse proposer des produits qui soient compatibles avec cette durée et, d'autre part, créer les indicateurs qui permettront de s'assurer que les investissements réalisés atteindront leurs objectifs, alors même que les indicateurs financiers classiques, pour l'essentiel tournés vers l'observation du passé, pourront indiquer le contraire. Cela nécessite de recréer une relation constructive de long terme entre la finance et l'entreprise qui a parfois été mise à mal au cours des dernières années.

Plusieurs facteurs peuvent contribuer à ce réalignement d'intérêt et rétablir l'horizon temporel du couple risques/rentabilité. Dans ce cadre, les pouvoirs publics doivent développer des incitations adaptées. Tout d'abord, les autorités publiques peuvent créer un environnement favorable aux financements « verts ». Une impulsion de la Commission européenne à cet égard est fondamentale. En annonçant un programme d'émission de *green bonds* de 225 Md€ cet automne, Ursula von der Leyen a acté une orientation de nature à développer ce marché encore en devenir, mais connaissant une croissance rapide. À ce jour, il représente un encours de l'ordre de 600 Md€, contre moins de 100 Md€ il y a peine quatre ans. Les États européens, et en particulier la France, y jouent un rôle moteur.

304

Au sein des autorités publiques, les banques centrales ont un rôle particulier et peuvent également avoir une action d'entraînement : « Verdir » la BCE (banque centrale européenne) semble ainsi être au cœur de la réflexion menée par cette institution sur son mandat et ses objectifs. Elle pourrait ainsi accroître la part des *green bonds* dans ses programmes d'achat d'actifs. Elle peut aussi accepter plus largement en collatéral, en contrepartie des financements accordés aux banques, de tels titres.

Néanmoins l'action la plus directe devrait venir de la réglementation, et notamment de la réglementation bancaire. En favorisant des arbitrages financiers en faveur des investissements écologiques en limitant comparativement le coût en capital (ou en augmentant le coût des investissements non *green*), la réglementation bancaire permettrait d'en rendre le bilan financier plus favorable et d'inciter au développement de ce type d'emplois/crédits. C'est la voie préconisée par le NGFS (Network for Greening the Financial System) qui regroupe des superviseurs et des banquiers centraux du G20. Selon les recommandations de ce groupe de superviseurs et de banquiers centraux, les risques climatiques devraient être intégrés dans la surveillance de la stabilité financière ainsi que dans la supervision individuelle. Des scénarios relatifs aux impacts financiers des changements climatiques (*stress tests*) seraient demandés aux établissements de crédit, ainsi que des analyses de risques différenciées à raison de leurs investissements relatifs en

produits *green/non green*. Plus radicalement, on pourrait imaginer attribuer à ce type d'investissements des pondérations spécifiques dans le cadre des ratios de solvabilité. Traditionnellement, les pondérations des ratios de solvabilité sont assises sur les risques que les encours correspondants font courir aux établissements qui les accordent. Il semble nécessaire de mesurer les risques auxquels le secteur financier est exposé aujourd'hui du fait des conséquences du changement climatique, et de renforcer les accords de Bâle pour s'assurer de l'intégration d'une sensibilité aux risques climatiques dans le système de gestion des risques et la gouvernance.

Il faut également élargir l'appréhension de la valeur dégagée par les établissements financiers à des facteurs non financiers afin d'intégrer ces externalités dans la valorisation de ces établissements. De plus en plus d'indicateurs extra-financiers, intégrant la valeur sociétale d'une entreprise, son action en faveur de la société, de l'écologie, de la planète, sont des facteurs décisionnels dans les choix des investisseurs. Une participation au service de la transition écologique fait naturellement partie de ces facteurs. D'ores et déjà, certains superviseurs demandent aux établissements financiers de publier des éléments relatifs à leurs actions en faveur de la transition écologique dans le cadre du pilier 3 des accords de Bâle conformément aux recommandations de la Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). Ces exigences de *reporting* extra-financier constituent aujourd'hui une transparence nécessaire et la loi française relative à la transition énergétique pour la croissance verte impose aux entreprises et aux investisseurs de publier annuellement des informations sur leurs actions en matière de changement climatique et de transition bas carbone. De la même façon, la réglementation européenne demande la publication d'informations en matière d'investissements durables.

Enfin, il faut garder à l'esprit l'enseignement des crises et éviter que ce soutien de la finance ne soit détourné par des effets de mode. La sincérité de la démarche est essentielle à son succès qui repose avant tout sur la confiance dans le succès de la transformation. Un premier écueil est déjà perceptible : le *green washing*. Pour le combattre, il faut développer une taxonomie afin d'accroître la transparence sur les activités économiques qui contribuent véritablement à la transition écologique. Cela permettrait d'identifier les institutions financières les plus impliquées dans l'identification et la gestion des risques climatiques et d'acquérir une meilleure compréhension des risques potentiels attachés à différents actifs. Corrélativement, cela permettrait de mieux orienter les choix d'investissement en capital conformément à l'Accord de Paris. Parallèlement à son programme d'émission de *green bonds*, la Commission européenne travaille activement à l'élaboration d'une telle

taxonomie permettant d'identifier, selon des critères précis, les produits et les acteurs « verts ». Plus de clarté en la matière serait bienvenue et permettrait de limiter ces effets de mode.

Un deuxième écueil est la tentation de la décroissance. De plus en plus de voix s'expriment pour prôner une décroissance qui serait seule à même de favoriser la transition écologique. Cette théorie vise à réduire la production de biens et de services afin de préserver l'environnement. Ce serait la première fois que l'homme s'imposerait volontairement un retour en arrière ; il faut sans doute plutôt parler de croissance différente, l'avenir n'est pas de faire « moins », mais de faire « mieux », de faire « différent ». Plutôt que d'envisager la décroissance comme la seule voie compatible avec la transition écologique, la notion de développement durable semble plus prometteuse.

Le contexte actuel de crise sanitaire met en relief la nécessité de cette transition écologique : outre les dangers de la mondialisation des années récentes, cette crise exacerbe la recherche d'une croissance et d'un mode de vie plus équilibrés, plus écologiques. La finance va naturellement suivre les aspirations de cette « nouvelle société » et développer des produits au service de cette transition. Au total, la transition écologique doit permettre cette évolution vers une croissance verte et respectueuse de l'environnement, et c'est bien à la fois le rôle et l'honneur de la finance que de la faciliter.