

# **Long Term Investment and Reindustrialisation Intergroup**

## **Parlement Européen**

### **“COP21: what’s next?”**

**16 février 2016**

## **Après la COP21 : comment mobiliser la finance pour la transition bas carbone ?**

*Michel Aglietta*

### **Un « nouveau plan Marshall » pour un développement équitable et bas carbone.**

Le défi climatique n’est pas qu’une affaire de tonnes de carbone. On ne le relèvera pas indépendamment des autres défis que sont la croissance anémique, le chômage, l’instabilité financière et la réduction des inégalités. L’Europe doit se redonner une visée politique en proposant au monde un plan Marshall climat pour s’arracher à la menace de la stagnation séculaire.

### **Quels sont les résultats de la COP21 vers un système financier pour le climat ?**

Parce que les besoins de financement sont énormes, le sujet du financement s’invite dans les négociations climat. Deux textes ont été adoptés à Paris, la Décision dont le contenu s’applique avec effet immédiat et l’Accord qui a pour but d’établir un cadre juridique pour l’action climatique après 2020.

Le paragraphe 109 de la Décision reconnaît une valeur économique, exprimable en unités monétaires, entraînant des bénéfices pour la santé, l’adaptation et le développement durable, aux activités portées par des investissements tournés vers la réduction des émissions de GES. Cette valeur de référence du carbone ne doit pas être confondue avec une éventuelle tarification du carbone destinée à décourager les pollueurs. Cette double valorisation l’une créant un prix positif du carbone *évité*, l’autre cherchant à imposer un prix à payer pour le carbone *émis*, libère les nouveaux investissements bas carbone des blocages découlant du combat d’arrière-garde du lobby des énergies fossiles. En effet, la valeur de référence, ou valeur sociale du carbone (VSC), s’insère dans le calcul des rendements prospectifs des projets d’investissement de long terme. Elle peut donc être immédiatement une valeur élevée d’incitation à investir, tournée vers l’objectif d’un niveau d’émission nette neutre après 2050.

L'article 2 de l'Accord mentionne l'alignement de tous les flux financiers avec un développement bas carbone. Il envoie un signal fort en faveur du redéploiement de l'épargne vers les investissements de la transition bas carbone. Sa mise en application pose le problème de la transformation de la finance qui s'est avérée incapable d'une vue longue et d'une aptitude à financer des investissements réels depuis la crise.

Un autre progrès de la COP21 est la sortie du cadre exclusif des acteurs publics intervenant au sein de la Convention Climat des Nations Unies. Il y a eu un appel à l'inclusion des acteurs sociaux et économiques dans une dynamique d'ensemble. Les institutions financières ont été citées au rang d'acteurs clés. Notamment les banques centrales se sont engagées au sein du Conseil de Stabilité Financière à définir des méthodes d'évaluation du risque climatique dans les instruments financiers portés par les institutions financières et d'élaborer les tests de stress pour déceler le risque systémique qui pourrait y être logé.

### **Sur quelles institutions financières s'appuyer ? Le rôle des investisseurs responsables dans l'alignement des portefeuilles d'actifs financiers avec les objectifs climatiques**

Un investisseur responsable est un intermédiaire financier qui collecte des montants élevés d'épargne et qui développe des stratégies d'allocation de cette épargne en reconnaissant les interdépendances entre les évaluations financières et non financières qui participent d'une conception élargie de la richesse des nations. Il en est ainsi parce que ces investisseurs comprennent que les tendances lourdes qui dégradent la vie des sociétés ont des conséquences néfastes à long terme sur le rendement financier du capital.

La recherche de stratégies visant à soutenir les rendements des actifs en incorporant les enjeux de soutenabilité pose un problème majeur aux investisseurs financiers, car elles mettent radicalement en question l'hypothèse d'efficience qui guide l'allocation d'actifs selon la doctrine que l'on peut appeler « fondamentalisme du marché » et qui conduit au *benchmarking* passif et au court termisme dans les stratégies d'allocation d'actifs.

Les stratégies selon les critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) requièrent d'internaliser les externalités qui sont dominantes dans les interdépendances environnementales, mais aussi dans les modes de coopération au sein et entre les entreprises. Il faut donc une masse critique suffisante d'investisseurs qui doivent devenir responsables pour que des effets macroéconomiques significatifs se manifestent.

## **La possibilité d'aligner les portefeuilles financiers sur les objectifs climatiques**

Des clubs d'investisseurs formant des coalitions dédiées à une décarbonation graduelle des portefeuilles s'engagent à un redéploiement des entreprises intensives en carbone vers des investissements d'efficacité énergétique à travers les classes d'actifs. Cela passe par la définition de portefeuilles diversifiés et compatibles avec une trajectoire vers les 2°C.

La progression de la recherche sur une métrique carbone pour évaluer les rendements et les profils de risque des actifs va permettre une réorientation progressive des portefeuilles vers des allocations stratégiques que l'on peut appeler « *ESG smart  $\beta$*  ». Aller plus loin c'est entrer dans l'univers des actifs alternatifs. Les clubs d'investisseurs responsables peuvent cibler des enjeux et des secteurs en fonction d'une prospective macroéconomique sur les déterminants futurs des investissements d'un régime de croissance soutenable. Ils peuvent inciter des entreprises à s'organiser en réseaux pour mieux internaliser les externalités.

## **Lever les obstacles à l'investissement de long terme en Europe**

L'Europe doit s'affirmer comme puissance publique en tant qu'emprunteur et investisseur. Il faut un dispositif faisant interagir financement public et privé avec une armature plus solide que le plan Juncker et définissant des priorités post-COP21. Il devrait atteindre €500mds d'ici 2020 et être placé sous le contrôle du Parlement Européen. L'intermédiaire structurant de l'investissement à long terme ne peut être qu'un réseau de banques de développement régionales, nationales et multilatérales coordonnées par la BEI, les banques de développement entrant au capital du fonds européen d'investissements stratégiques (FEIS). La mise en commun des ressources et des compétences de la BEI et des banques publiques nationales est essentielle. Le FEIS aurait ainsi la surface financière suffisante pour émettre des *project bonds* et donc attirer les investisseurs privés. Pour attirer des montants élevés d'épargne privés, la garantie publique permettrait d'organiser une titrisation qui offre aux investisseurs institutionnels une complète garantie sur la première tranche de pertes.

Les investissements publics prioritaires ne devraient pas entrer dans l'enveloppe budgétaire soumise aux critères de réduction des déficits publics. Ils devraient être choisis par un comité budgétaire indépendant rapportant devant une commission interparlementaire. Ces investissements devraient être choisis pour être compatibles avec les objectifs de l'Europe pris à la COP21 et respectant un rendement minimum, calculé à l'aide d'une valeur de référence du carbone définie au niveau européen. La rentabilité des investissements justifie leur

extériorité par rapport aux contraintes budgétaires, puisqu'ils s'autofinancent dans la durée. C'est la règle d'or des finances publiques.

### **Un dispositif financier pour soutenir une stratégie d'investissement dans le secteur privé**

Le dispositif doit contenir un principe général et une garantie publique pour cibler des investissements bas carbone dans un vaste ensemble de secteurs, des incitations pour surmonter les risques qui résultent des externalités environnementales et du profil temporel d'investissements à coûts fixes élevés et revenus futurs éloignés, enfin une organisation financière propice au financement immédiat et facilitant les transferts de risque. Par l'institution d'une valeur sociale du carbone (VSC) élevée, la puissance publique européenne donnerait aux entrepreneurs porteurs de projets bas carbone un signal sur la valeur que la société accorde aux réductions d'émission.

La garantie publique sur les financements des investissements bas carbone donnerait une crédibilité au principe en engageant l'ensemble des Etats de l'UE sur une politique de réduction d'émission sur une durée prédéfinie de 5 ans. Pour être crédible et efficace, elle doit être assortie d'une procédure de certification de l'abattement effectif de CO<sub>2</sub>eq par les investissements réalisés. Cette certification doit être effectuée par des agences indépendantes. La délivrance de la certification à des entreprises sur des investissements réalisés, associée à la VSC, représente un actif carbone, c'est-à-dire la valeur sociale de la réduction d'une externalité négative.

Le dispositif financier peut être construit sur cette base. Les entreprises remboursent aux banques avec leurs certificats la part de leurs crédits qui est la contrepartie de l'actif carbone produit. Des intermédiaires spécialisés achètent des pools de crédits certifiés vendus par les banques en émettant en contrepartie des obligations vertes. Cette titrisation simple permettrait aux banques de disposer d'un papier éligible en collatéral au refinancement de la BCE. Une variante est une titrisation structurée en direction des investisseurs institutionnels. Les tranches senior constitueraient une nouvelle classe d'actifs ; Un marché secondaire d'obligations vertes se formerait, dont la banque centrale pourrait réguler le prix en insérant ces actifs dans sa politique quantitative.